

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Rasio Profitabilitas**

Rasio yang menunjukkan tingkat efektivitas yang dicapai melalui usaha operasional bank, yang meliputi: A. Profit Margin, adalah gambaran efisiensi suatu bank dalam menghasilkan laba.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{laba}}{\text{total pendapatan}}$$

##### a. Return On Equity (ROE)

Menurut Sartono, ROE adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang besar maka Rasio ini akan besar<sup>1</sup>.

Menurut Brigham & Houston, Return On Equity merupakan Rasio yang sangat penting bagi sebuah Bank, karena Rasio ini menunjukkan tingkat modal yang disediakan oleh sebuah bank. Besarnya ROE sangat dipengaruhi oleh

---

<sup>1</sup> Sartono Anwar, *Manajemen Keuangan syariah, cet. Ketiga*, (Jakarta: PT. Aksara, 2013). Hal. 23

besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE. Sedangkan ROE merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total modal sendiri (Ekuitas) yang berasal dari setoran pemilik, laba tidak dibagi dan cadangan lain yang dimiliki oleh perusahaan.<sup>2</sup>

Rasio Return On Equity (ROE) disebut juga dengan laba atas Equity. Dibeberapa referensi disebut juga dengan rasio total asset Turn Over atau perputaran total asset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Adapun Rumus Return On Equity (ROE) adalah:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

b. Obligasi Syariah (sukuk)

Sukuk secara terminologi sukuk berasal dari sukuk kata shakk artinya sebuah kertas atau catatan yang padanya terdapat

---

<sup>2</sup> Ali Masyud, *Manajemen Risiko: Strategi Perbankan Dalam usaha menghadapi tantangan Globalisasi bisnis*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo, 2006). Hal. 158.

perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Secara singkat aafi mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat yang memiliki nilai yang tinggi dan merupakan bukti kepemilikan yang dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.<sup>3</sup> definisi lain mengenai sukuk, menurut UU Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk merupakan Surat Berharga yang diterbitkan berdasarkan Prinsip Syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun Valuta Asing. Sementara itu, menurut peraturan bapepam dan Lk Nomor IX.A.13 Tentang Penerbitan efek syariah memberikan definisi sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi) atas :

---

<sup>3</sup> Dede Abdul Fatah, “Perkembangan Obligasi Syari’ah (Sukuk) Di Indonesia: Analisis Pluang Dan Tantangan”, Jurnal AL-‘ADALAH Vol. X, No. 1, Januari 2011. Universitas Azzahra. Diakses <https://Media.Neliti.Com/Media/Publications/57655-ID-Perkembangan-Obligasi-SyariahSukuk-Di-I.Pdf> pada Rabu, 19 Februari 2020.

1. Aset berwujud tertentu (*Ayyam Maujudah*).
2. Nilai manfaat atas aset berwujud (*Manual Ayyam*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan datang.
3. Jasa (*Al Khadanat*) yang sudah ada maupun yang akan ada.
4. Aset proyek tertentu (*Maujudan Masyru' Mayyam*).
5. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*Nasyath Istismarin Khasbah*)”<sup>4</sup>

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Syariah yang di Keluarkan emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana Obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut Saiful Anwar, menyatakan bahwa penerbitan sukuk merupakan sebuah alternatif untuk memperoleh sumber

---

<sup>4</sup> Rianda Ajeng Dan Leo Herlambang, “*Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap Return On Asset, Return On Equity Dan Earning Per Share Emiten Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009- 2013*”, Jurnal Jestt, Vol.2 No.6 Juni 2015. Hal. 03. Diakses <http://blgs.JesitssUI.2015.php> pada 03 Maret 2020.

permodalan dari pihak investor dengan cara menjual sebagian aset kepemilikan perusahaan untuk memperoleh sumber permodalan. Semakin sering perusahaan menerbitkan Sukuk, maka tingkat permodalan perusahaan akan bertambah. Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap Profitabilitas bank tersebut. Semakin tinggi penerbitan sukuk maka semakin tinggi pula tingkat Profitabilitas perusahaan, karena dengan meningkatnya permodalan dapat memperlancar aktivitas perusahaan.<sup>5</sup>

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa Sukuk adalah surat kepemilikan berharga (Obligasi) yang diterbitkan oleh pemerintah berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang mendapatkan imbalan bagi hasil bagi para pemegangnya.

---

<sup>5</sup> Saiful Anwar, *Obligasi dalam Persektif Islam*, (Yogyakarta : Cipta Kusuma, 2006). Hal. 96

## **B. Landasan Hukum Islam Mengenai Obligasi Dan Sukuk**

### **1.Landasan Hukum Obligasi**

Dalil mengenai obligasi dalam al-quran berkaitan dengan dalil umum pengharaman Riba dikarenakan dalam Sistem Obligasi Konvensional pihak pemegang Obligasi berhak mendapatkan bunga tetap sebagai imbalan atas investasi yang telah dipercayakan kepada perusahaan. Beberapa peristiwa diatas yang dapat dijadikan landasan hukum Obligasi Syariah, karena para ulama menjadikan peristiwa tersebut sebagai landasan keabsahan mudarabah/mudharabah. Menurutnya, segala sesuatu yang dilakukan dan dibiarkan oleh nabi SAW merupakan sunah takririyah yang dapat menjadi sebuah hukum Islam. Dengan demikian, dalam pandangan penulis, keabsahan (dasar hukum) Obligasi Syariah ini lebih mengarah pada konsensus (Ijma) para ulama fikih yang menilai mukharadah/mudharabah sebagai kerja sama yang mengandung nilai solidaritas yang tinggi dan dapat memberikan kemaslahatan bagi masyarakat.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Ibid h.8

## 2. Landasan Hadits Dan Riwayat (Atsar) Sahabat

Dalil mengenai pengharaman Obligasi disebutkan dalam hadits-hadits rasulullah saw dan atsar sahabat rasulullah saw, diantaranya:

المستدرک فی الحاکم اخرجہ ”بالکالی کلئ عن نہی النبی أن

”nabi saw melarang jual beli hutang dengan hutang (diriwayatkan oleh imam hakim dalam kitabnya mustadrak). Mengandung unsur riba nasi'ah pada pertukaran (sarf) barang yang sejenis dengan penambahan nilai.

- Hadits nabi

وَلَا بَعْضٍ، عَلَى بَعْضِهَا تُشْفَوُ وَلَا بِمِثْلِ مِثْلًا إِلَّا بِالذَّهَبِ الذَّهَبَ تَبِيعُوا لَا

وَلَا بَعْضٍ، عَلَى بَعْضِهَا تُشْفَوُ وَلَا بِمِثْلِ مِثْلًا إِلَّا بِالْوَرِقِ الْوَرِقَ تَبِيعُوا

بِنَاجِزٍ غَائِبًا مِنْهَا تَبِيعُوا

“janganlah kamu menjual emas dengan emas kecuali sama (nilainya) dan janganlah menambahkan sebagian atas sebagian yang lain; janganlah menjual perak dengan perak kecuali sama (nilainya) dan janganlah menambahkan sebagian atas sebagian yang lain; dan janganlah menjual emas dan perak tersebut yang tidak tunai dengan yang tunai.”

- Kaidah fiqih:

الله حرم ما الا منه يحظر فلا العفو العادات في الأصل

“hukum asal dalam adat/kebiasaan adalah boleh, kecuali apa-apa yang diharamkan oleh allah.”

تحريمه على الدليل يدل أن إلا الاباحة المعاملات في الاصل

*“hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan”*

- Pendapat ulama fiqih

Sebagian Besar Ulama Islam Kontemporer Melarang Jual Beli Obligasi Konvensional Dalam Semua Jenis dan Secara Keseluruhan, Serta Menganggap Bahwa Hukumnya Haram Mutlak. Para Ulama yang Berpendapat Seperti Itu Ialah Syaikh Shaltut, Muhammad Yusuf Mussa, Syaikh Yusuf Qardawi, Abdul Aziz Al Khiat, Ali Al Salus, Dan Saleh Marzuki dengan memberi petunjuk fiqih yang menjadi dasar keluarnya Fatwa larangan tersebut yaitu:

Utang obligasi sama dengan Deposito yang disimpan dalam Bank, dan hitungan bunga atas Obligasi dianggap sama dengan bunga Deposito, walaupun uang dari Obligasi itu bisa di Investasikan secara khusus setelah diserahkan kepada pihak yang mengeluarkan Obligasi serta dijamin atas pengembaliannya setelah jatuh tempo plus tambahannya (bunga). Cara ini dianggap sama saja dengan utang yang dipakai untuk



produksi yang dikenal di zaman Jahiliah dan diharamkan oleh al-qur'an dan sunah.

Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan sukuk berdasarkan yang tercentum dalam Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional adalah sebagai berikut:

- Firman Allah SWT, QS. Al-Ma'idah [5]:1

بِالْعُقُودِ أَوْ قُورًا ءَامَنُوا بِأَيْهَاتِ الَّذِينَ

*“hai orang – orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu”*

- Firman Allah SWT, QS. Al-Isra' [17]: 34

مَسْئُولًا كَانَ الْعَهْدَ إِذْ بِالْعَهْدِ وَأَوْقُوا

*“.....dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawabannya.”*

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/ix/2002, tentang Sukuk (Obligasi Syariah) adalah Surat Berharga berjangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah, tersebut berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana Obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut Saiful Anwar, menyatakan bahwa penerbitan sukuk merupakan sebuah alternatif untuk memperoleh sumber permodalan dari pihak investor dengan cara menjual sebagian aset kepemilikan perusahaan untuk memperoleh sumber permodalan. Semakin sering perusahaan menerbitkan sukuk, maka tingkat permodalan perusahaan akan bertambah. Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap Profitabilitas bank tersebut. Semakin tinggi penerbitan Sukuk maka semakin tinggi pula tingkat Profitabilitas perusahaan, karena dengan meningkatnya permodalan dapat memperlancar aktivitas perusahaan.<sup>7</sup> berdasarkan beberapa pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa sukuk adalah surat kepemilikan berharga (Obligasi) yang diterbitkan oleh pemerintah berdasarkan psinsip-prinsip syariah yang mendapatkan imbalan bagi hasil bagi para pemegangnya.

### **C. Karakteristik Sukuk**

Sukuk pada dasarnya mirip seperti Obligasi Konvensional. Perbedaan yang paling mencolok adalah terletak pada konsep bagi Hasil/Margin, adanya transaksi pendukung

---

<sup>7</sup> Saiful Anwar, Obligasi dalam Persektif Islam, (Yogyakarta : Cipta Kusuma, 2006). Hal. 96

(*Underlying Transaction*) berupa Aqad perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan Prinsip Syari'ah. Pada umumnya, sukuk diterbitkan oleh *Obligor Melalui Special Purpose Vehicle (SPV)*. Adapun karakteristik sukuk menurut direktorat Pembiayaan Syariah Jendral Pengelolaan Utang Kementerian Republik Indonesia, adalah sebagai berikut:

- a) Sukuk merupakan bukti kepemilikan suatu aset atau hak manfaat (*Benefit Title*).
- b) Pendapatan berupa Imbalan, Margin, dan Bagi Hasil sesuai dengan jenis aqad yang digunakan.
- c) Terbebasnya dari unsur riba, gharar, bahkan maysir.
- d) Memerlukan *Underlying Aset*.
- e) Penggunaan proses harus sesuai dengan Prinsip Syariah.

#### **D. Prinsip-Prinsip Pokok Dalam Mekanisme Penerbitan Sukuk**

- a) Kontrak atau akad dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- b) Rasio Prosentase bagi hasil (*Nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*Revenue*) atau keuntungan (*Profit*).

- c) Nisbah dapat ditetapkan konstan, meningkat, ataupun menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan, dan ditetapkan di awal kontrak.

### **E. Jenis-jenis Sukuk**

Berdasarkan AAOIFI (*The Accounting And Auditing For Islamic Financial Institutions*) ditinjau dari segi aqadnya, Sukuk dapat dibedakan kedalam beberapa jenis, antara lain:

- a) Sukuk Ijarah adalah Sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah. Sukuk ijarah terdiri dari: Sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan, sukuk kepemilikan manfaat, dan sukuk kepemilikan jasa.
- b) Sukuk Mudharabah adalah Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia sumber modal.

- c) Sukuk Salam adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk mendapatkan dana untuk modal dalam akad salam, sehingga barang yang akan disediakan melalui akad salam menjadi milik pemegang sukuk.
- d) Sukuk Musyarakah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- e) Sukuk Istishna' adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna' dimana para pihak menyepakati Jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

- f) Sukuk Murabahah adalah sukuk yg diterbitkan berdasarkan prinsip jual-beli, penerbit sertifikat Sukuk adalah penjual komoditi, sedangkan investornya adalah pembeli komoditi tersebut.
- g) Sukuk wakalah adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad Wakalah, dengan menunjuk agen (*Wakil*) tertentu untuk mengelola usaha atas nama pemegang Sukuk.
- h) Sukuk Muzara'ah adalah Sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan pertanian berdasarkan akad Muzara'ah, sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai dengan ketentuan – ketentuan dalam perjanjian.
- i) Sukuk Musaqah adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan menggunakan dana hasil penerbitan sukuk untuk melakukan kegiatan irigasi atas tanaman berbuah, membayar biaya operasional dan perawatan tanaman tersebut berdasarkan akad musaqah, dengan demikian

pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai kesepakatan.<sup>8</sup>

Adapun jenis suku yang sering diperdagangkan di Indonesia sesuai dengan Fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional yaitu:

### **1. Sukuk Ijarah**

Sukuk Ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan sistem akad ijarah, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, Pemerintah, atau Institusi lainnya yang mewajibkan pihak penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa fee dari hasil penyewaan aset serta membayar kembali dana pokok Sukuk pada saat jatuh tempo.

Ada tiga pihak yang terlibat dalam akad sukuk ijarah. Akad-akadnya adalah akad investasi yaitu antara investor (sukuk holder) dan pihak Special Purpose Vehicle (SPV) atau kontrak investasi kolektif, akad jual beli antara pihak SPV/kik dan pihak

---

<sup>8</sup> Fitrianto, "Sukuk Instrumen Pembiayaan Pemerintah Untuk Pembangunan Negara", *Journal Studi Ekonomi At-Taradhi*, Volume X Nomor 1, Juni 2019. Hal, 18

supplier atau penjual aset (komoditi) dan akad sewa (ijarah) atau jual beli antara pihak SPV/kik dan perusahaan pembeli atau penyewa aset. Adapun mekanisme penerbitan sukuk ijarah ini adalah sebagai berikut:

- a. SPV dan obligator akan melakukan perjanjian jual-beli aset, disertai dengan purchase and sale undertaking, yang berarti pemerintah akan menanggung untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual aset kepada pemerintah, saat Obligasi Syariah (Sukuk) ijarah sudah masuk jatuh tempo.
- b. SPV akan menerbitkan Obligasi Syariah (Sukuk) untuk membiayai pembelian aset.
- c. Pemerintah akan menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*Ijara Agreement*) dengan SPV untuk jangka waktu yang sama pada saat Obligasi Syariah (sukuk) ijarah diterbitkan.
- d. Berdasarkan Servicing Agency Agreement, pemerintah dipilih sebagai perantara bagi perusahaan untuk perawatan aset dan bertanggung jawab untuk perusahaan tersebut.



Sedangkan mekanisme pembayaran imbalan dari penerbitan sukuk ijarah ini adalah SPV akan menerima pembayaran sewa yang berupa imbalan secara bertahap dari Obligator selama terjadi masa sewa. Imbalan sewa yang akan diperoleh bersifat tetap (*fixed rate*) ataupun mengambang (*floating rate*).

SPV melalui perusahaan atau agen yang telah ditunjuk akan menyalurkan imbalan kepada para penanam modal. Ketika perjanjian Obligasi Syariah (sukuk) ijarah sudah memasuki batas waktu, maka pemegang surat berharga akan melakukan hal sebagai berikut:

- a) Pada saat perjanjian kontrak Obligasi Syariah (sukuk) ijarah maka aset yang dibawa oleh obligator akan dijual kembali kepada SPV sebesar nilai dan batas waktu yang telah ditentukan.
- b) Hasil dari penjualan aset, akan digunakan oleh SPV untuk melunasi Obligasi Syariah (sukuk).

## 2. Obligasi Syariah (Sukuk) Mudharabah

Akad yang bekerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan yang ditetapkan diawal perjanjian antara dua belah pihak disebut sebagai Obligasi Syariah (sukuk) mudharabah. Obligasi Syariah (sukuk) Mudharabah ini akan memberikan keuntungan yang bersifat floating (mengambang) dan bergantung pada nisbah pendapatan. Sesuai dengan Fatwa DSN-MUI/IX/IV/2012, bahwa Obligasi Syariah (sukuk) Mudharabah adalah penanaman surat berharga dengan menggunakan akad Mudharabah, dan memperhatikan Fatwa Dewan Syariah Nasional Mui No.07/DSN-MUI/IV/2000 Mengenai Pembiayaan Mudharabah. Obligasi Syariah (sukuk) mudharabah merupakan investasi yang memperoleh bagi hasil (*profit-loss sharing*) yang telah ditentukan dengan Nisbah. Pada Obligasi Syariah (sukuk) Mudharabah adalah berinvestasi dengan akad kerja sama antar dua belah pihak, dimana pihak pertama sebagai penyedia modal dan pada pihak kedua yang melaksanakan kegiatan atau sebagai pengelola usaha. Keuntungan yang didapat dari kerjasama tersebut akan dibagi dengan rata

sesuai dengan kesepakatan pada saat terjadinya perjanjian. Secara nyata pelaksanaan Obligasi Syariah (sukuk) mudharabah yang dikeluarkan oleh badan usaha (*Emiten*) seperti badan pelaksana pasar modal/perusahaan kepada penanam modal dengan tujuan pendanaan untuk proyek tertentu yang dijalankan oleh perusahaan. Keuntungan yang didapatkan penanam modal akan dibagi dalam kurun waktu tertentu berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelum melakukan perjanjian. Mekanisme yang digunakan dalam penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Mudharabah dan hal-hal yang wajib terkait dengan Obligasi Syariah (sukuk) Mudharabah sebagai berikut :

- a) Pada saat perjanjian, akan dijelaskan tentang hal apa saja yang termasuk dalam Obligasi Syariah (Sukuk) Mudharabah dan apa saja yang termasuk dalam akad Mudharabah.
- b) Nisbah bagi hasil yang didapatkan oleh penanam modal dari Obligasi Syariah Mudharabah yang akan ditetapkan berdasarkan keuntungan yang diperoleh dari usaha.

- c) Penetapan bagi hasil/nisbah sudah ditetapkan diawal kontrak atau pada saat perjanjian.
- d) Penapatan bagi hasil menjadi hak pemegang Obligasi Syariah (sukuk) Mudharabah yang harus dibayarkan oleh Emiten (badan usaha yang mengeluarkan surat berharga), dengan nisbah yang sudah ditetapkan.
- e) Bagi hasil diberikan kepada penanam modal/investor secara periode seperti tahunan, semesteran, kuartalan, dan atau bulanan.

### **3. Obligasi Syariah (Sukuk) Musyarakah**

Surat Berharga yang diterbitkan berdasarkan perjanjian antara dua pihak atau lebih yang bekerja sama untuk menggabungkan modalnya dan membangun sebuah proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha yang berdasarkan akad musyarakah disebut dengan Obligasi Syariah (sukuk) Musyarakah. Keuntungan dan kerugian

yang tiba-tiba muncul dan tidak bisa diperkirakan oleh si pemilik modal dan pengelola usaha.<sup>9</sup>

Keuntungan dan kerugian yang tiba-tiba muncul pada saat proyek berlangsung, maka dapat ditanggung bersama masing-masing pihak. Obligasi Syariah (sukuk) musyarakah merupakan sertifikat kepemilikan tetap, yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ataupun unit bisnis dengan pengawasan dari pihak manajemen.<sup>10</sup>

#### 4. Obligasi Syariah (Sukuk) Istisna'

Obligasi Syariah (Sukuk) istisna' yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istisna' istisna', yaitu barang/proyek yang disetujui untuk dibiayai dari pihak yang akan menanamkan modalnya. Pada saat perjanjian Obligasi Syariah (Sukuk) istisna' dilakukan penetapan harga, waktu penyerahan, dan perincian dari suatu proyek yang akan ditetapkan terlebih dahulu. Pada sertifikat Obligasi Syariah (Sukuk) istisna' tidak bisa diperdagangkan. Sukuk istisna adalah *zero coupon non-*

---

<sup>9</sup> Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami Dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, (Jakarta: Ar Ruzz Media, 2010), Hal. 126

<sup>10</sup> Vita Fatimatuzzahra., "Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk 2008-2012", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 1 No. 05, Tahun 2014. Diakses <https://EJournal.Unair.Ac.Id /JESTT/Article/View/488> pada Rabu, 19 Februari 2020.

*tradable*, dimana penanam modal terlebih dahulu menentukan aset yang akan dijadikan jaminan (biasanya kontraktor mendapatkan proyek yang akan dibangun). Apabila proyek yang dijalankan selesai, maka dijual kepada pembeli. Keuntungan yang diperoleh dari proyek tersebut, akan dibagikan kepada istishna holders, baik kontrak jual beli angsuran dalam membentuk jaminan utang ataupun jual beli langsung.

#### **5. Obligasi Syariah (Sukuk)**

Salam Obligasi Syariah (Sukuk) yang berakad salam, dalam bentuk ini adalah dana dibayar dimuka dan komoditas menjadi utang. Dana ini termasuk bentuk sertifikat yang memperlihatkan bahwa sertifikat Obligasi Syariah (Sukuk) Salam adalah utang. Sertifikat Obligasi Syariah (sukuk) salam tidak dapat diperdagangkan ataupun diperjual belikan dipasar sekunder. Dalam kajian ekonomi, adalah perjanjian surat utang yang diterbitkan oleh Emiten/perusahaan dalam waktu singkat. Jangka waktu yang diberikan pada Obligasi Syariah (sukuk) salam adalah 90 hari, 180 hari dan maksimal satu tahun. Obligasi Syariah (sukuk) salam yang berakadkan salam tidak

diperbolehkan menjual barang dagangan yang diurus sebelum menerima surat utang. Akan tetapi diperbolehkan menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak yang lain yang sejajar dengan kontrak pertama.<sup>11</sup>

## **6. Tujuan Penerbitan Sukuk**

Tujuan dari penerbitan sukuk adalah sebagai berikut:

- a) Meningkatkan kesejahteraan dilingkungan masyarakat.
- b) Dapat digunakan dalam pembiayaan proyek.
- c) Menjadi sarana prasana dari proyek lain.
- d) Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah.
- e) Menciptakan benchmark dipasar keuangan syariah.
- f) Diversifikasi basis investor.
- g) Mengembangkan alternatif instrumen investasi.
- h) Mengoptimalkan pemanfaatan barang milik perusahaan atau negara.
- i) Memanfaatkan dana-dan masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem obligasi dan perbankan syariah.

---

<sup>11</sup> Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami Dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, (Jakarta: Ar Ruzz Media, 2010), Hal. 132

Dari penerbitan sukuk akan meningkatkan arus penanaman modal era sekarang ini. Di Indonesia sendiri penerbitan aset dalam bentuk apapun mampu mendukung perkembangan produk perbankan berbasis syariah yang dapat diperjual belikan. Salah satu pembiayaan negara yang telah ditentukan dalam undang-undang no. 19 tahun 2008 tentang SBSN (surat berharga syariah negara) yang sudah ditetapkan ini merupakan tujuan dari penerbitan sukuk atau Obligasi Syariah. Undang-undang tersebut memberikan dasar hukum untuk penerbitan aset yang dapat diperdagangkan dalam penerbitan Obligasi Syariah dan pengelolaan SBSN.

#### **7. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penerbitan Sukuk**

dalam transaksi sukuk ada beberapa pihak yang terlibat langsung pada penerbitannya adalah sebagai berikut:

- a. Emiten, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran pokok serta imbal hasil sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo, dalam hal ini yang berwenang adalah pemerintah yaitu departemen keuangan.



- b. *Special purpose vehicle (spv)*, badan hukum yang didirikan khusus untuk kepentingan penerbitan sukuk yang memiliki fungsi sebagai: penerbit sukuk, counterpart pemerintah dalam transaksi pengalih aset, bertindak sebagai wali amanat trustee yang mewakili kepentingan investor pada saat melakukan transaksi kepada penerbit sukuk.
- c. Investor adalah pihak pemegang sertifikat sukuk yang memiliki hak atas manfaat saja dan bersifat sementara sampai jatuh tempo, oleh karena itu investor berhak mendapat imbal hasil berupa sewa, margin, atau bagi hasil.
- d. *Trustee, principal trustee* atau *co trustee, trustee*, akan mewakili kepentingan dari si pembeli obligasi syariah (sukuk), dan juga memberi penilaian terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) sehingga dapat meminimalkan tingkat risiko.

## **F. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan proposisi yang akan diuji keberlakuannya atau merupakan suatu jawaban semena-mena atas pertanyaan penelitian<sup>12</sup> Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen mengacu pada kerangka berpikir yang bersifat teoritis dan berdasarkan studi empiris yang berkaitan dengan penelitian ini, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha: diduga ada pengaruh perbandingan profitabilitas dengan sukuk

Ritel.

## **G. Peneliti Pendahulu**

Adapun berikut ini beberapa hasil penelitian terdahulu yang relevan bahkan berkaitan dengan tema penelitian ini yang menjadi sumber rujukan peneliti dalam mencantumkan sebagai pembandingan dan sekaligus pembeda, sebagai berikut:

Christina Yolama Dan Martani, 2005. Semakin Besar Nilai *Return On Equity* (ROE) Artinya Tingkat Pengembalian

---

<sup>12</sup> Bambang Prasetyo, dan Lina Miftahul Jannah, *Metode penelitian kuantitatif* (Jakarta:Rajawali Pers, 3013)h. 76.

Yang Diharapkan Investor Juga Besar. Semakin Besar Nilai *Return On Equity (ROE)* Maka Perusahaan Di Anggap Semakin Menguntungkan Oleh Sebab Itu Investor Kemungkinan Akan Mencari Saham(Surat Berharga)Ini Hingga Menyebabkan Permintaan Bertambah Dan Harga Penawaran Di Pasar Sekunder Tergolong Naik.

Fara Dharmastuti, 2004.*Return On Equity (ROE)* Merupakan Rasio Yang Menjadi Hak Pemilik Modal Sendiri.ROE Juga Merupakan Rasio Yang Memberikan Informasi Pada Para Investor Tentang Seberapa Besar Tingkat Pengembalian Modal Dari Perusahaan Yang Berasal Dari Kinerja Perusahaan Yang Menghasilkan Laba.

Syifa Sagala<sup>13</sup>, Secara Singkat Hasil Dari Penelitian Tersebut Menggambarkan Bahwasanya Tidak Terdapatnya Pengaruh Dari Penerbitan Sukuk Terhadap Return On Equity (ROE) Pada PT.Bank Mandiri Syariah.

---

<sup>13</sup> Archella Syifa Sagala Dkk, “Pengaruh penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Profitabilitas Perusahaan Emiten Di Indonesia”, *Jurnal Etikono*”mi Syariah. No. 07, Hal. 19.