

**ANALISIS PERBANDINGAN *NET INCOME*
PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
PENERBITAN SUKUK KORPORASI
(Studi Pada Emiten Yang Terdaftar Dalam JII
Periode 2006-2014)**

SKRIPSI

Disusun Guna Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1
Dalam Ilmu Ekonomi Islam



Disusun Oleh:

**EVANT ANDI AENUROHMAN
NIM 112411080**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG
2015**

Rahman El Junusi, SE., M.M.

J. Nusa Indah III/1106 RT/RW 004/005 Tambakaji Ngaliyan

Semarang 50185

A.Turmudhi, SH.,M. Ag.

Jl. Madukara II No. F-27 Perum Sukoharjo Indah (PSI) RT/RW 05/08 Sukoharjo
Margoharjo Pati

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp : 4 (empat) eks.

Hal : Naskah Skripsi

A.n. Sdr. Evant Andi Aenurohman

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah saya memberikan bimbingan dan koreksi seperlunya, bersama ini saya kirim naskah skripsi saudara:

Nama : Evant Andi Aenurohman

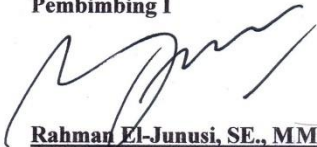
NIM : 112411080

Judul : **“ANALISIS PERBANDINGAN *NET INCOME* PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN SUKUK KORPORASI
(Studi Pada Emiten yang Tergabung dalam JII Periode 2006-2014)”**

Dengan ini, saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan.

Demikian harap menjadi maklum.

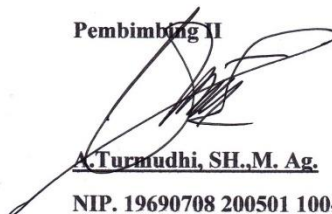
Pembimbing I



Rahman El Junusi, SE., M.M.

NIP. 19691118 200003 1 001

Pembimbing II



A. Turmudhi, SH.,M. Ag.

NIP. 19690708 200501 1004



PENGESAHAN

Nama : Evant Andi Aenurohman
NIM : 112411080
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/ Ekonomi Islam
Judul Skripsi : “ANALISIS PERBANDINGAN *NET INCOME* PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN SUKUK KORPORASI (Studi Pada Emiten yang Tergabung dalam JII Periode 2006-2014)”

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus pada tanggal:

17 Juni 2015

Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana (Strata Satu/ S1) dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Ketua Sidang

H. Ade Yusuf Mujaddid, M.Ag.
NIP.19670119 199803 1 002

Semarang, 17 Juni 2015

Sekretaris Sidang

A. Turmudi, SH., M.Ag.
NIP. 19690708 200501 1 004

Penguji I

H. Ahmad Furgon, LC. MA
NIP. 19751218 200501 1 002



Penguji II

Drs. H. Hasvim Svarbani, MM.
NIP.19570913 198203 1 002

Pembimbing I

Rahman El Junusi, SE., MM.
NIP. 1691118 200003 1 001

Pembimbing II

A. Turmudi, SH., M.Ag.
NIP. 19690708 200501 1 004

MOTTO

مَنْ خَرَجَ فِي طَلَبِ الْعِلْمِ فَهُوَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ

“Barang siapa keluar untuk mencari ilmu maka dia berada di jalan Allah “
(HR. Turmudzi)

Sesuatu yang belum dikerjakan, seringkali tampak mustahil; kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik. - Evelyn Underhill

“Hari ini kita adalah orang yang sama dengan kita di lima tahun mendatang, kecuali dua hal : orang-orang di sekeliling kita dan buku-buku yang kita baca”

ABSTRAK

Dewasa ini *trend* penerbitan sukuk korporasi menunjukkan pola *up-trend*. Namun, fenomena perkembangan tersebut tidak bisa memberikan jaminan akan kenaikan *net income* perusahaan secara terus menerus (mengalami fluktuatif). Oleh karena itu dibutuhkan analisis dan strategi oleh para emiten dalam mencari bentuk pendanaan untuk digunakan sebagai kegiatan dalam mengelola usahanya. Dari latar belakang masalah tersebut akhirnya penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan *Net Income* Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk Korporasi (Studi Pada Emiten Yang Tergabung Dalam JII Periode 2006-2014)”. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, (2) Apakah tingkat *net income* perusahaan lebih tinggi setelah penerbitan sukuk korporasi pada emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbandingan *net income* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi dan mengetahui tingkat *net income* yang lebih tinggi setelah penerbitan sukuk.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh emiten yang tergabung dalam *jakarta islamic index* periode 2006 – 2014. Penentuan jumlah sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 8 emiten. Metode pengumpulan data melalui study pustaka dan dokumentasi data sekunder, teknik yang digunakan adalah analisis uji beda dengan menggunakan uji *Paired-sample T-Test*.

Hasil perhitungan secara simultan diperoleh bahwa tidak terdapat perbedaan *net income* yang signifikan antara sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi. Hasil ini dibuktikan dari nilai t

hitung sebesar -1.350 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0.219 yang nilainya diatas level signifikan 0,05. Selain itu perbedaan *net income* dua tahun sebelum penerbitan sukuk korporasi dengan dua tahun sesudah penerbitan sukuk korporasi, menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *net income* sebesar -5.55642E5 dimana *net income* rata-rata sesudah penerbitan (1.1043E6) tidak lebih baik dibandingkan dengan *net income* rata-rata sebelum penerbitan (5.4868E5). Dengan kata lain, semua Hipotesis (H1 dan H2) ditolak dan H0 di terima.

Kata Kunci: *Sukuk, Net income, listing di Jakarta Islamic Index*

PERSEMBAHAN

Hanya sebuah karya sederhana yang dapat saya persembahkan, hanya seuntai kata yang mampu saya ucapkan kepada:

- Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW
- Almamater saya UIN Walisongo Semarang, para Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (khususnya dosen yang mengampu mata kuliah di Jurusan Ekonomi Islam)
- Pembimbing Saya, Rahman El Junusi, SE.,MM, dan A. Turmudhi, SH.,M. Ag.
- Kedua Orang Tua sekaligus orang yang paling berjasa dalam hidup saya (Abah Zaenal Abidin dan Umi Mujaziroh), 2 insan yang sangat saya cintai dan sayangi, semoga kebahagiaan, kesejahteraan dan ketentraman senantiasa berpihak pada kalian. Terima kasih atas curahan kasih sayangmu, pengorbanan besarmu, perhatianmu, keikhlasan cinta dan doa`mu yang tidak pernah berhenti mengalir
- Kakak-kakak tercinta saya (Eti Yuliatun, Edy Riyadi dan M. Irfanul Amin), terima kasih atas motivasi, dukungan, pengorbanan serta kasih sayang yang telah diberikan.
- Sahabat-sahabat saya tercinta “Ash-habul Kahfi”, yang tak berhenti untuk selalu memberi dukungan, semangat dan bantuannya.
- Keluarga besar “EIB Angkatan 2011” tersayang, terima kasih atas perhatian dan kehangatan kekeluargaan yang selalu tercurahkan.

- Keluarga besar “KSPM Walisongo” terkasih, terima kasih atas kontribusi kekeluargaan yang intelektual.
- Keluarga “Jaisul Islam” KAMMI Angkatan 2011, Wispres Qolbun Salim, BKC Walisongo, terima kasih telah memberi lingkungan yang baik selama penulis menuntut ilmu.
- Semua pihak yang senantiasa memberikan doa, dukungan serta motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satupun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 17 Juni 2015

Deklarator



Evant Andi Aenurohman

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah robbil ‘alamin, puji syukur penyusun panjatkan atas karunia Allah SWT yang telah memberikan banyak nikmat, hidayah dan karunia-Nya. Dan dengan izin Allah penyusun bisa menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS PERBANDINGAN *NET INCOME* PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN SUKUK KORPORASI (STUDI PADA EMITEN YANG TERGABUNG DALAM JII PERIODE 2006-2014).**”

Shalawat serta salam tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW. Sang revolusioner sejati sekaligus pejuang bagi kaum yang tertindas yang telah merubah peradaban kemanusiaan yang lebih maju dan berkemanusiaan.

Selama pelaksanaan penelitian banyak hambatan dan kesulitan yang dihadapi, namun berkat bantuan dan dorongan serta bimbingan dari berbagai pihak, pada akhirnya skripsi ini dapat diselesaikan. Untuk itu pada kesempatan ini pula dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

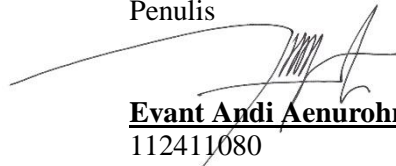
1. Prof. Dr. Muhibbin, M.Ag. selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Dr. Imam Yahya, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.

3. H. Nur Fatoni, M. Ag. selaku Kajar Ekonomi Islam dan Ahmad Furqon, LC., MA. selaku Sekjur Ekonomi Islam.
4. Rahman El Junusi, SE., M.M selaku Dosen Pembimbing I, serta A. Turmudhi, SH.,M. Ag. selaku Dosen Pembimbing II, yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan pengarahan dan bimbingan dalam menyusun skripsi ini.
5. Semua Dosen dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
6. Kedua Orang Tua (Abah Zaenal Abidin dan Umi Mujaziroh), dan seluruh keluarga yang telah memberikan dorongan baik moril maupun materiil, serta do'a dan kasih sayangnya.
7. Teman-teman seperjuangan, yang setia melangkah bersama dalam suka maupun duka.

Terima kasih atas kebaikan dan keikhlasan yang telah diberikan. Penulis hanya bisa berdo'a dan berikhtiar karena hanya Allah SWT-lah yang bisa membalas kebaikan untuk semua.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan kemanfaatan dan menambah khazanah keilmuan, khususnya bagi penulis sendiri dan tentunya bagi para pembaca pada umumnya.

Semarang, 17 Juni 2015
Penulis



Evant Andi Aenurohman
112411080

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN ABSTRAK	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
HALAMAN DEKLARASI	ix
HALAMAN KATA PENGANTAR	x
HALAMAN DAFTAR ISI	xii
HALAMAN TABEL	xvi
HALAMAN GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.4 Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Pasar Modal	9
2.1.1 Definisi Pasar Modal	9
2.1.2 Pasar Modal Syariah	13
2.2 Sukuk	20
2.2.1 Pengertian Sukuk	20

2.2.2 Karakteristik Sukuk	23
2.2.3 Jenis Sukuk	28
2.2.4 Struktur Sukuk.....	31
2.2.5 Struktur Penerbitan Sukuk.....	39
2.2.6 Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan Sukuk.....	50
2.2.7 Sukuk Sebagai Sumber Pendanaan Bagi Perusahaan	53
2.3 <i>Net Income</i>	55
2.3.1 Pengertian Laba	55
2.3.2 <i>Net Income</i>	56
2.3.3 Tujuan Pelaporan <i>Net Income</i>	57
2.3.4 Batas Maksimum Keuntungan.....	57
2.3.5 Ketetapan Majelis Ulama Fiqh Mengenai Standarisasi Harga.....	60
2.3.6 Syarat Keuntungan dan Kode Etik Pembagian Hasil Keuntungan.....	62
2.4 Penelitian Terdahulu	64
2.5 Kerangka Pikir	68
2.6 Hipotesis Penelitian.....	68

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data	69
3.1.1 Jenis Penelitian	69
3.1.2 Jenis Data	70
3.1.3 Sumber Data	71

3.2 Populasi dan Sampel	72
3.2.1 Populasi	72
3.2.2 Sampel	73
3.2.3 Metode Pengambilan Sampel	74
3.3 Teknik Pengumpulan Data	75
3.4 Teknik Analisis Data	76
3.4.1 Analisis Deskriptif	76
3.4.2 Analisis dan Uji Hipotesis Penelitian	77
3.4.2.1 Uji Normalitas	79
3.4.2.1 Uji Paired Sample T-test	79
3.5 Definisi Operasional Variabel	81
3.5.1 Obligasi Syariah (Sukuk)	81
3.5.2 <i>Net Income</i>	82

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 74

4.1 Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif	83
4.1.1 Jakarta Islamic Index (JII)	83
4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Emiten ...	85
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian	106
4.2.1 Deskripsi Sukuk Korporasi	106
4.2.2 <i>Net Income</i>	107
4.3 Hasil Analisis dan Uji Hipotesis	109
4.3.1 Uji Normalitas	110
4.3.1 Analisis Statistik	111
4.3.2 Pengujian Hipotesis Pertama	112
4.3.3 Pengujian Hipotesis Kedua	115

4.4 Pembahasan	117
4.4.1 Perbandingan <i>Net income</i> sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi	117
4.4.2 Tingkat <i>Net Income</i> pada perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi	120

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	121
5.2 Saran	123
5.3 Penutup	124

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

	halaman
Tabel 2.1 Perbandingan Obligasi Syariah (Sukuk) dengan Obligasi Konvensional.....	25
Tabel 4.1 Tahun Penerbitan Sukuk Korporasi	105
Tabel 4.2 Tanggal Pencatatan Sukuk Korporasi	107
Tabel 4.3 <i>Net Income</i> perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi	107
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	110
Tabel 4.5 Rata-rata <i>Net Income</i> Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk	112
Tabel 4.6 Hasil Uji Paired Sample T-Test	113
Tabel 4.7 Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata <i>Net Income</i> Sebelum dan Sesudah penerbitan sukuk	115

DAFTAR GAMBAR

	halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Penerbitan Sukuk Korporasi	4
Gambar 2.1 Struktur Sukuk <i>Mudharabah</i>	35
Gambar 2.2 Struktur Sukuk Ijarah.....	38
Gambar 2.3 Struktur <i>Ijarah</i> Transfer Kepemilikan Aset	44
Gambar 2.4 Struktur <i>Ijarah</i> Transfer Manfaat Aset	46
Gambar 2.5 Struktur <i>Ijarah</i> Transfer Manfaat Aset dengan Sublease	48
Gambar 2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis	68

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dewasa ini perkembangan infrastruktur pasar modal global mengalami kemajuan yang cukup pesat. Pasar modal menjadi penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan dana atau investor dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana atau perusahaan dengan cara penawaran umum (*go public*), setiap hari terjadi transaksi milyaran melalui institusi ini. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa pasar modal semakin dibutuhkan oleh masyarakat terutama kalangan industri sebagai media alternatif penghimpun dana.¹ Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) ekonomi modern, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Peran dan fungsi pasar modal inilah yang menjadi faktor mengapa keberadaan pasar modal menjadi begitu penting.

Di Indonesia Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perkembangan perekonomiannya, terbukti banyak industri dan perusahaan yang menggunakan

¹ Erry Firmansyah, *Metamorfosa Bursa Efek*, Penerbit Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2010, h.78.

institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat posisi keuangannya. Instrumen-instrumen keuangan seperti saham, obligasi, *rights issue*, reksadana, serta derivatif lainnya diperdagangkan di pasar ini. Dengan adanya pasar modal perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan memperoleh banyak manfaat, diantaranya ketergantungan emiten terhadap bank menjadi berkurang. Pendanaan dari pasar modal dinilai lebih efektif, efisien, dan ekonomis jika dibandingkan dengan pendanaan yang bersumber dari perbankan atau lembaga keuangan lainnya. Tidak sedikit perusahaan yang mengeluhkan regulasi pinjaman dari perbankan yang cukup rumit, harus memiliki jaminan utang, pembayaran bunga pinjaman yang relatif tinggi, dan kapasitas pinjaman utang relatif kecil. Sedangkan melalui pasar modal jumlah dana yang diterima dari publik cukup besar, dan resiko finansial yang relatif ringan.

Seiring dengan perkembangan zaman dan semakin diakuinya konsep keuangan berbasis syariah islam di dunia internasional seperti salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang banyak diterbitkan baik korporasi maupun negara adalah sukuk. Di beberapa negara, sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting. Penerbitan pertama sukuk dengan mata uang dollar senilai \$600 juta telah ditawarkan oleh Malaysia pada tahun 2002.

Diikuti dengan peluncuran \$400 juta *Trust Sukuk* dari *Islamic Development Bank* pada bulan September 2003.²

Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi *regular issuer* dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirate Arab, Qatar, Pakistan, dan State of Saxony Anhalt – Jerman. Penerbitan *sovereign sukuk* biasanya ditunjukkan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, misalnya pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit dan jalan tol. Selain itu, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cash-mismatch*, yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.³

Didalam negeri sendiri, pasar keuangan syariah, termasuk pasar sukuk juga tumbuh secara cepat, meskipun proporsinya dibanding pasar konvensional masih relatif sangat kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri.⁴

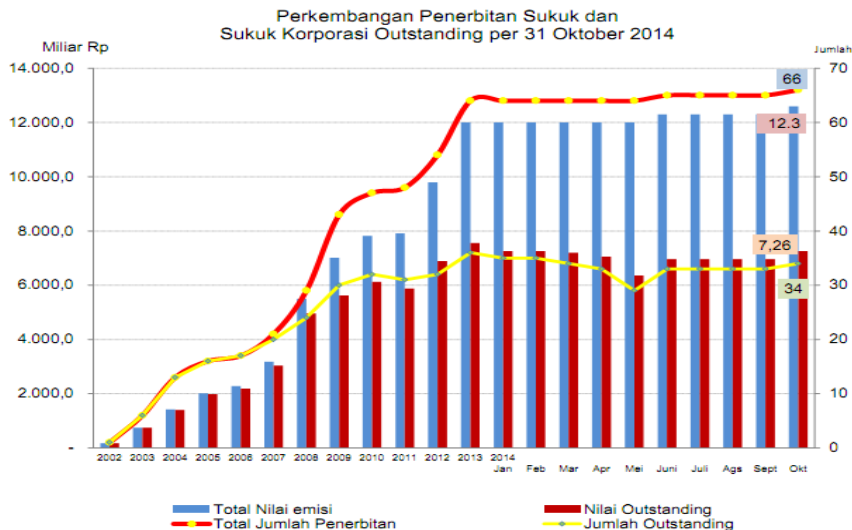
² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008, Cet. Ke-2, h. 136

³ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2008, Cet. Ke-1, h. 305

⁴ Direktorat Kebijakan Pembiayaan syariah Direktorat Jendral Pengelolaan utang departemen keuangan, *Mengenal Sukuk Instrumen*

Gambar 1.1

Perkembangan Penerbitan Sukuk Korporasi



Sumber: OJK - Statistik Sukuk

Melihat hal tersebut, tentu saja bukan hanya mencerminkan penerimaan dan pengakuan dari para investor yang memburu produk-produk syariah, tetapi sukuk juga telah diterima sebagai instrumen investasi syariah yang mampu mengembangkan pasar modal syariah dan memberikan kontribusi positif bagi Negara yang menerbitkan.⁵

Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syariah, Artikel diakses pada 13 mei 2015 dari www.dmo.or.id/dmodata/sukuk

⁵ Sudarsono, *Bank...*, h. 313

Dengan adanya berbagai kemudahan di pasar modal, banyak perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal berusaha memaksimalkan perolehan dana dari para investor sebagai upaya pengembangan usaha. Perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan membutuhkan sumber pembiayaan yang dapat diperoleh melalui pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal. Keputusan pendanaan perusahaan akan berpengaruh terhadap kondisi struktur modal perusahaan yang merupakan bauran sumber pendanaan permanen. Pemilihan jenis pendanaan mempunyai pengaruh yang besar dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan, dimana pada setiap sumber pendanaan ada biaya yang harus ditanggung.⁶ Biaya ini menjadi pertimbangan atas tingkat pengembalian yang diharapkan dari kegiatan investasi termasuk risiko dari investasi.

Penerbitan surat berharga berupa sukuk ini akan mempengaruhi *net income* perusahaan yang tercermin dari laba usahanya. Sukuk merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/ *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁷

⁶ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, h.428

⁷ DSN-MUI, *Obligasi Syariah Mudharabah*, Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002, h.4

Disisi lain sukuk berbeda dengan saham karena secara umum harus memberikan bagi hasil/ kupon dalam jumlah tertentu kepada investor secara berskala. Perusahaan diuntungkan jika kupon yang harus dibayar nilainya rendah atau bahkan lebih rendah dari suku bunga kredit bank sebagai substitusi sumber pembiayaan.

Uraian di atas menunjukkan pentingnya pemilihan jenis kegiatan investasi sebagai suatu strategi perusahaan dalam menjangkau dana segar yang dilakukan dapat memberikan keuntungan kedepannya. Hal inilah yang membuat penulis ingin mengulas serta mengangkat permasalahan tersebut. Oleh karena itu penulis hendak mengulas dalam penelitian ini dengan judul **“ANALISIS PERBANDINGAN *NET INCOME* PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN SUKUK KORPORASI (Studi Pada Emiten Yang Tergabung Dalam JII Periode 2006-2014)”**

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, maka penulis merumuskan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?

- b. Apakah tingkat *net income* perusahaan lebih tinggi setelah penerbitan sukuk korporasi pada emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk mengetahui tingkat *net income* perusahaan yang lebih tinggi setelah penerbitan sukuk korporasi pada emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:

- a. Bagi Akademik

Memberikan manfaat secara teoritis dan aplikatif terhadap pengembangan ilmu ekonomi Islam khususnya di bidang investasi yang sesuai prinsip syariah.

- b. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnis secara syariah.

c. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian selanjutnya terutama yang berkaitan dengan sukuk dan pasar modal syariah.

1.4 **Sistematika Penulisan**

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- BAB I** Pendahuluan. Terdiri dari Latar belakang, Perumusan Masalah, Tujuan dan Manfaat Penelitian.
- BAB II** Tinjauan Pustaka. Terdiri dari kerangka teori pendukung yang terdiri atas teori yang berkaitan dengan Pasar Modal, Sukuk, *Net Income*, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pikir dan Hipotesis Penelitian.
- BAB III** Metode Penelitian. Terdiri dari Jenis dan Sumber Data Penelitian, Populasi dan Sampel, Teknik Pengumpulan Data, Teknik Analisis Data, serta Definisi Operasional Variabel Penelitian
- BAB IV** Analisis Data dan Pembahasan untuk menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis kuantitatif, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.
- BAB V** Kesimpulan dan Saran. Terdiri dari Kesimpulan dan Saran dalam penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Definisi Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 Pasal 1 angka 13 mendefinisikan Pasar Modal secara umum sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.¹ Dengan demikian, pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat memperdagangkan efek maka pasar modal disebut juga dengan Bursa Efek.²

Pengertian efek dalam Pasar Modal Indonesia pengaturannya dapat ditemukan dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal bahwa Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti

¹ *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Jakarta: BAPEPAM-LK, h.2

² Tavinayati Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009, h.2

utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan efek bersifat ekuitas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk ekuiti, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya.³

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana dalam pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Secara umum, pasar modal mempunyai peran penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara karena pasar modal dapat berfungsi sebagai:⁴

³ Gunawan Wijaya, *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005, h. 23

⁴ Qamariyanti, *Hukum...*, h.7

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
- e. Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
- f. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*;
- g. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Adapun manfaat pasar modal secara umum pada suatu negara adalah sebagai berikut:⁵

- a. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

⁵ Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006, h. 3

- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
- d. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- f. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
- g. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- h. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
- i. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, pemanfaatan manajemen profesional dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal syariah antara lain adalah:⁶

- a. *Supply* sekuritas, yaitu harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. *Demand* akan sekuritas, bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.
- c. Kondisi politik dan ekonomi, yang akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
- d. Hukum dan peraturan.
- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

2.1.2 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi

⁶ Suad Husnan, *Dasar...*, h. 8-9

ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.⁷

Berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah dan *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* pada tanggal 12 Mei 2011. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan-perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan

⁷ Darmadji, *Pasar...*, h. 231

perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.⁸

Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dengan adanya fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, fatwa DSN-MUI Nomor: 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Adapun dasar diperbolehkannya transaksi jual-beli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat

⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 113

Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah⁹:

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*).
- b. Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah)
- c. Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settlement* nya di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*
- d. Mekanisme tawar-menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai' al-musawamah*. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Surat An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۝ ٢٩

⁹ PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah*, 2011, h. 4

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.(Q.S An-Nisa ayat 4)”¹⁰.

Ayat di atas menunjukkan perintah Allah kepada hamba-hamba-Nya yang beriman untuk beraktifitas bisnis dengan jalan yang halal, baik dan atas dasar suka sama suka. Transaksi akan sah jika antar kedua belah pihak suka sama suka (saling ridha) untuk melaksanakan transaksi tersebut. Tentunya yang perlu digaris bawahi adalah transaksi tersebut harus transaksi yang dibolehkan (dihalalkan) oleh syariat Islam bukan transaksi yang dilarang.

- e. SRO dapat mengenakan biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.

¹⁰ Departemen Agama RI, *Al Quran dan Terjemahnya*, Jakarta: CV. Pustaka Agung Harapan, 2006, h. 100

- f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

Adapun fatwa-fatwa DSN-MUI secara lengkap yang terkait investasi syariah di pasar modal adalah:

1. Fatwa No.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
2. Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
3. Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*.
4. Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
5. Fatwa No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.
6. Fatwa No.59/DSN-MUI/IV/2007 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* konversi
7. Fatwa No.65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Syariah (HMETD Syariah)
8. Fatwa No.66/DSN-MUI/III/2008 tentang *Waran* Syariah

9. Fatwa No.69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
10. Fatwa No.70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
11. Fatwa No.71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
12. Fatwa No.72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah *Sale and Lease Back*.
13. Fatwa No.76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*
14. Fatwa No.80/DSN-MUI/VI/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Perkembangan produk syariah di pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir memang cukup menggembirakan. Namun, pengembangan produk syariah tersebut juga mengalami beberapa hambatan. Berdasarkan hasil studi tentang investasi syariah di Indonesia oleh Tim Studi tentang investasi syariah di Indonesia BAPEPAM-LK menunjukkan terdapat beberapa hambatan dalam pengembangan

pasar modal berbasis syariah di Indonesia,¹¹ di antaranya adalah sebagai berikut:

- a. Tingkat pengetahuan dan pemahaman tentang pasar modal syariah.
- b. Ketersediaan informasi tentang pasar modal syariah.
- c. Minat pemodal atas efek syariah
- d. Kerangka peraturan tentang penerbitan efek syariah.
- e. Pola pengawasan (dari sisi syariah) oleh lembaga terkait.
- f. Pra-proses (persiapan) penerbitan efek syariah.
- g. Kelembagaan atau Institusi yang mengatur dan mengawasi pasar modal syariah di Inonesia.

2.2 Sukuk

2.2.1 Pengertian Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan.¹² Sebuah sukuk mewakili kepentingan baik penuh maupun proporsional dalam sebuah atau

¹¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: STIE YKPN, 2011, Edisi Keenam, h. 293-294

¹² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika: 2011, h.110

sekumpulan aset. Berbeda dengan obligasi konvensional selama ini, yakni obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.

Dalam *Shari'a Standart* No.17 tentang *Investment sukuk, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)*¹³ mendefinisikan sukuk sebagai berikut: *“Investment sukuk are certificates of equal value representing undivided share in ownership of tangible asset, usufructs and services, or (in the ownership of) the assets of particular project or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued”*. (sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan

¹³ AAOIFI adalah suatu lembaga akuntansi dan auditing keuangan Islam Dunia yang tugasnya memfokuskan pada upaya modifikasi dan pengkajian standar-standar keuangan dan perbankan syariah

pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk).

Sementara itu, definisi sukuk menurut Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah memberikan definisi Sukuk sebagai berikut : “Sukuk merupakan efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

- 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu.
- 2) Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu;
- 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.¹⁴

Adapun Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) belum menggunakan istilah sukuk dan masih menggunakan istilah obligasi syariah. Dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah DSN-MUI mendefinisikan obligasi syariah sebagai: “... suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar

¹⁴ Departemen Keuangan RI Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah

pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/ *margin/ fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”.¹⁵

2.2.2 Karakteristik Sukuk

Keunggulan sukuk terletak pada strukturnya yang berdasarkan aset nyata.¹⁶ Hal ini memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai dari aset yang mendasari transaksi sukuk. Pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk di samping hak dari penjualan aset sukuk. Ciri khas lain sukuk adalah, jika sertifikat tersebut mencerminkan kewajiban kepada pemegangnya, maka sertifikat tersebut tidak dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder sehingga menjadi instrumen jangka panjang yang dimiliki hingga jatuh tempo atau dijual pada nilai nominal.

Sukuk atau obligasi syariah ini mempunyai beberapa karakteristik. *Pertama*, obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi

¹⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

¹⁶ Departemen Keuangan RI

syariah berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor. *Kedua*, dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak wali amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin. *Ketiga*, jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non halal.

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa jumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar*, dan *masyir*.

Tabel 2.1
Perbandingan Obligasi Syariah (Sukuk)
dengan Obligasi Konvensional

Deskripsi	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Sifat Instrumen	Sertifikat kepemilikan/ penyertaan atas suatu aset	Instrumen pengakuan utang
Nilai Buku Aset	Minimum 51% aset berwujud (<i>tangible asset</i>)	Secara umum tidak mensyaratkan
Tuntutan (<i>claim</i>)	Pemilik menuntut atas aset/ proyek/ jasa yang dijamin dan lain-lain.	Kreditor menuntut atas peminjaman hutang
Penghasilan	Imbalan (<i>fee</i>), bagi hasil, <i>Margin</i>	Bunga kupon, <i>capital gain</i>
<i>Underlying Asset</i>	Perlu	Tidak perlu
Investor	Islami, Konvensional	Konvensional
Penggunaan dana hasil Penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Sumber: Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah

Tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan obligasi Syariah, beberapa persyaratan berikut harus dipenuhi:¹⁷

¹⁷ Sutedi, *Pasar...*, h.111

- a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam diantaranya:
 - (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram;
 - (iv) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa merusak moral dan bersifat *mudharat*.
- b. Peringkat *investment grade*:
 - (i) memiliki fundamental usaha yang kuat;
 - (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat;
 - (iii) memiliki citra yang baik bagi publik.
- c. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen *Jakarta Islamic Indeks* (JII).

Secara umum, ketentuan mekanisme mengenai obligasi syariah adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi syariah haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan

kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.

- b. Obligasi syariah *mudharabah* yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari non halal.
- c. *Nisbah* (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
- e. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
- f. Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.
- g. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cederakan janji maka pihak investor dapat menarik dananya.

- h. Hak kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dipindah tangan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.

2.2.3 Jenis Sukuk

Jenis sukuk berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No.17 tentang *Investment Sukuk*, terdiri dari:

- 1) Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan.
- 2) Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe : Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan.
- 3) Sertifikat salam.
- 4) Sertifikat istishna.
- 5) Sertifikat murabahah.
- 6) Sertifikat musyarakah.
- 7) Sertifikat muzara'a.
- 8) Sertifikat musaqa.
- 9) Sertifikat mugharasa.

Sementara itu *Academy for International Modern Studies (AIMS)* mengklasifikasikan jenis sukuk sebagai berikut:

- 1) Sukuk mudharabah
- 2) Sukuk musyarakah

- 3) Sukuk ijarah
- 4) Sukuk murabahah
- 5) Sukuk salam
- 6) Sukuk istishna
- 7) Sukuk hybrid

Di samping itu, AIMS juga membagi sukuk menjadi empat kelompok berdasarkan aset atau proyek yang menjadi dasar transaksinya, sebagai berikut:

- 1) Sukuk yang mewakili kepemilikan pada aset berwujud (sebagian besar berupa transaksi *sale and lease back* atau *direct lease*);
- 2) Sukuk yang mewakili kemanfaatan atau jasa (mendasarkan pada transaksi *sub lease* atau penjualan jasa/*sale of service*);
- 3) Sukuk yang mewakili bagian ekuitas dalam usaha atau portofolio investasi tertentu (berdasarkan akad musyarakah atau *mudharabah*);
- 4) Sukuk yang mewakili piutang atau barang yang diterima di masa depan (berdasarkan *murabahah*, *salam*, atau *istishna*).

Atas dasar proyek atau aset yang mendasarinya tersebut di atas, sukuk dapat juga dikelompokkan menjadi dua yaitu sukuk yang dapat diperdagangkan (*tradable sukuk*) dan sukuk yang

tidak dapat diperdagangkan. Sukuk yang dapat diperdagangkan adalah sukuk yang mewakili aset berwujud atau porsi kepemilikan dari usaha atau portofolio investasi tertentu. Contohnya : sukuk ijarah, sukuk mudharabah, atau sukuk musyarakah. Sementara sukuk yang mewakili piutang dalam bentuk uang maupun barang tidak dapat diperdagangkan (*non-tradable sukuk*). Contohnya : sukuk salam, sukuk istishna, atau sukuk murabahah.

Di Indonesia, fatwa DSN MUI baru mengatur beberapa jenis Obligasi Syariah yaitu Obligasi Syariah *Mudharabah* (fatwa Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002), Obligasi Syariah *Ijarah* (fatwa Nomor 41/DSN-MUI/III/2004) dan Obligasi Syariah *Mudharabah Konversi* (fatwa Nomor 59/DSN-MUI/V/2007). Jenis-jenis sukuk yang dimungkinkan untuk diterbitkan berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.14 tentang Akad-Akad yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal adalah sukuk *Mudharabah* dan sukuk *Ijarah*. Obligasi syariah *mudharabah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten. Sedangkan obligasi

syariah *Ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon (*fee Ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/ diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.¹⁸

2.2.4 Struktur Sukuk

Sukuk atau obligasi syariah sebagai sumber pendanaan dan sekaligus investasi, memungkinkan berbagai bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindarkan dari riba. Instrumen ini dapat memberi:

1. Bagi hasil berdasarkan akad *Mudharabah*, *Muqaradhan*, *Qiradh* atau *musyarakah*. Karena akad *Mudharabah* dan *Musyarakah* adalah kerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, Jenis sukuk ini akan memberikan *return* dengan menggunakan *term indicative/ expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.
2. *Margin/ Fee* berdasarkan akad *Murabahah* atau *salam* atau *Istisna* atau *Ijarah*. Dengan akad tersebut sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basis*, sukuk jenis ini akan memberikan *fixed return*.

¹⁸ *Ibid*, h. 111

Walaupun bentuk akad yang diterapkan dalam sukuk sangat beragam, namun dilihat dari akad yang diterapkan sampai saat ini baru dua jenis yang berkembang di Indonesia, yaitu sukuk *Mudharabah* dan sukuk *Ijarah*. Keduanya sesuai kaidah syariah namun berbeda dalam perhitungan, penilaian, dan pemberian hasil (*return*).

1. Sukuk *Mudharabah*

Adalah akad perjanjian dimana pihak yang menyediakan dana (*shahib al-mal*) berjanji kepada pengelola usaha (*mudharib*) untuk menyerahkan modal dan pengelola (*mudharib*) berjanji untuk mengelola modal tersebut.¹⁹

Sukuk *Mudharabah* adalah skema kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, sukuk jenis ini akan memberikan *return* dengan menggunakan *term indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.

¹⁹ Standar Akuntansi Syariah Pasar Modal, *Tim Studi Standar Akuntansi Syariah di Pasar Modal Indonesia*, Badan Pengawas Pasar Modal dan LK Departemen Keuangan RI, 2007, h. 13

Alasan memilih penerbitan sukuk dengan struktur *mudharabah*, dikarenakan sukuk jenis ini telah memiliki pedoman khusus, yaitu dengan disahkannya fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002. Dalam fatwa tersebut dinyatakan bahwa obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah*.

Selain itu pemilihan sukuk *mudharabah* juga disebabkan karena:

- a. Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka relatif panjang.
- b. Dapat digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*)
- c. *Mudharabah* merupakan pencampuran kerja sama antara pemodal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga menjadikan strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas aset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.

- d. Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur *mudharabah* dan *bai-bitsaman ajil* menjadi *mudharabah* dan *Ijarah*.

Beberapa hal pokok mengenai sukuk *mudharabah* meliputi:

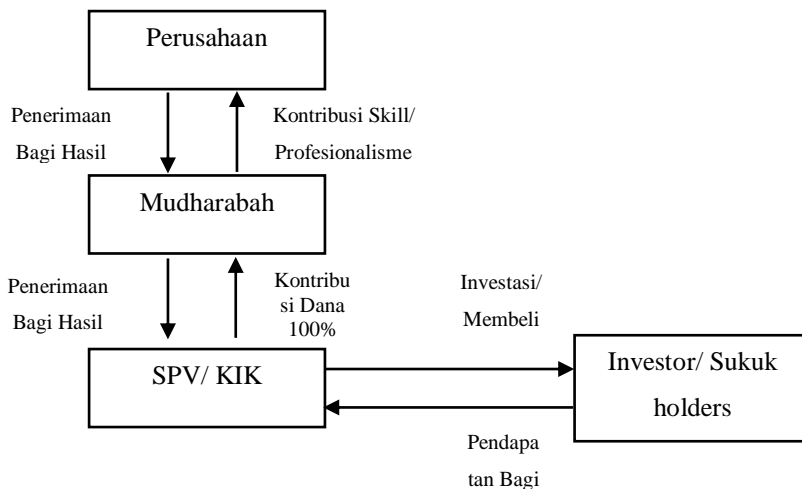
- a. Kontrak atau akad *mudharabah* harus dituangkan dalam perjanjian perwalianamanatan (*trusty*).
- b. Rasio bagi hasil (nisbah) didasarkan pada pembagian pendapatan (*revenue sharing*)
- c. Nisbah (*profit loss sharing*) dapat ditetapkan konstan, meningkat atau menurun tetapi harus ditetapkan dengan jelas didalam kontrak.
- d. Penerbit sukuk (emiten) membayar semua keuntungan yang ditetapkan dalam kontrak bagi hasil (*profit loss sharing*), dan total keuntungan didalam laporan keuangan.
- e. Pembayaran keuntungan atau tingkat pengembalian ini dapat dilakukan secara periodik.
- f. Sukuk *mudharabah* ini memberikan indikasi tingkat pengembalian (*return*), sebab besarnya pendapatan bagi hasil

(*revenue*) didasarkan pada kinerja yang aktual dari penerbit (emiten).

Berikut ini adalah model dari struktur sukuk *mudharabah*:²⁰

Gambar 2.1

Struktur Sukuk Mudharabah



Sumber: M. Nafik

Pihak-pihak yang terlibat dalam sukuk *mudharabah* adalah investor, (*sukuk holders* atau *shahibul maal*), *Special Purpose Vehicle* (SPV) atau *Kontrak Investasi Kolektif* (KIK), dan perusahaan (emiten atau mudharib).

²⁰ M. Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009

Investor membeli sukuk *mudharabah* setelah mempertimbangkan prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan dan informasi – informasi lain yang relevan.

Investor yang membeli sertifikat sukuk *mudharabah* berarti telah menjadi *shahibul maal* bagi emiten yang komposisinya adalah sebesar rasio total nilai sertifikat sukuk dibagi total modal yang dibutuhkan. Komposisi ini juga merupakan porsi bagian pembagian hasil dari pengelolaan dana.

Total modal yang terkumpul pada SPV dan para investor diberikan kepada *mudharib* (emiten) oleh SPV. Pembagian hasil antara SPV dan emiten didasarkan atas nisbah yang disepakati antara SPV dan emiten.

Pendapatan bagi hasil akan diterima secara periodik oleh SPV sesuai nisbahnya, kemudian SPV akan membagikannya secara periodik kepada para pemegang sukuk *mudharabah* sesuai dengan komposisi kepemilikan masing-masing sukuk. Pokok sukuk akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo sebesar nilai penyertaan masing-masing investor.

2. Sukuk *Ijarah*

Ijarah adalah akad perjanjian dimana pihak yang memiliki barang atau jasa (pemberi sewa atau pemberi jasa) berjanji kepada penyewa atau pengguna jasa untuk menyerahkan hak penggunaan atau pemanfaatan atas suatu barang dan memberikan jasa yang dimiliki pemberi sewa atau pemberi jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan atau upah (*ujrah*), tanpa diikuti dengan beralihnya hak atas pemilikan barang yang menjadi objek *Ijarah*.²¹

Sukuk *ijarah* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lain yang mewajibkan penerbit sukuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berupa *fee* hasil penyewaan aset serta membayar dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

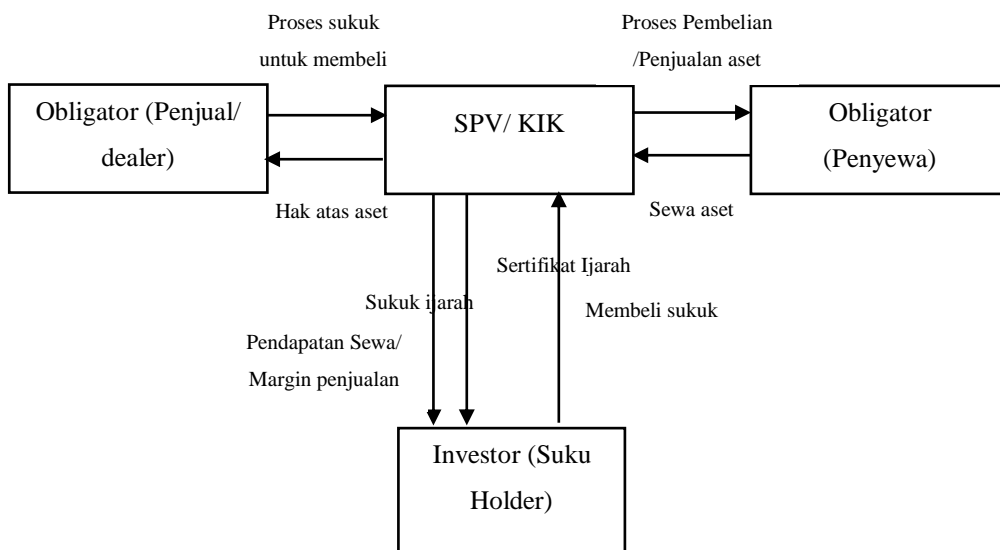
Penerbitan sukuk *ijarah* ini harus didasarkan pada ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-MUI melalui fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004

²¹ Standar Akuntansi Syariah Pasar Modal, *Tim...*, h. 13

tentang obligasi syariah *ijarah*. Dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi yang berdasarkan akad *ijarah* dengan memperhatikan substansi pada fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*.

Berikut ini adalah model struktur sukuk *ijarah*:

Gambar 2.2
Struktur Sukuk Ijarah



Sumber: M. Nafik

2.2.5 Struktur Penerbitan Sukuk

Pada bagian ini membahas mengenai struktur dan skema penerbitan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

a. Ijarah

Regulasi yang mengatur tentang sukuk dan ijarah adalah peraturan No. IX.A.13 dan IX.A.14 dikeluarkan Bapepam-LK pada bulan November 2006. Walaupun demikian tercatat beberapa emiten telah melaksanakan penerbitan sukuk ijarah sebelum diterbitkannya peraturan-peraturan tersebut.

Di Indonesia dasar yang digunakan dalam menerapkan sukuk adalah *Manafi wa Hiya Anwa'* sedangkan yang umum dinegara-negara lain adalah *Ijarah Mumtahiya Bit tamlik*. Terkait dengan dasar yang digunakan tersebut, tujuan dari transaksi Ijarah di Indonesia adalah melakukan lease kemudian sublease. Sedangkan dasar-sadar yang digunakan dinegara-negara lain bertujuan untuk menjual aset (kepada (SPV) kemudian melakukan lease atas aset tersebut dengan memberikan opsi apakah pada akhir masa

sukuk aset underlying ijarah beralih kepemilikannya.²²

Dalam AAOIFI terdapat tiga jenis skema transaksi sukuk ijarah. Pembagian kategori tersebut dapat didasarkan pada obyek yang ditransaksikan, yaitu:

- 1) Transfer kepemilikan atas aset yang telah tersedia;
- 2) Transfer manfaat (*usfruct*) atas aset yang telah tersedia; dan
- 3) Transfer kepemilikan atas aset tertentu yang akan dimiliki.

Dalam praktik, yang lazim digunakan adalah sukuk ijarah no. 1 dan 2. Alasan utama yang mendasarinya adalah, transaksi jenis 1 dan 2 lebih diminati oleh investor mengingat *underlying* asetnya telah tersedia. Hal ini akan lebih memberikan kepastian hukum dibandingkan dengan sukuk ijarah no.3. Dengan mempertimbangkan kelaziman dalam praktik, maka kajian ini memfokuskan kepada skema sukuk no. 1 dan 2.

Berikut ini disajikan mengenai skema transfer kepemilikan atas aset yang tersedia.

²² Standar Akuntansi Syariah Pasar Modal, *Tim...*, h.54

Pada saat perusahaan merencanakan untuk menerbitkan sukuk ijarah, perusahaan terlebih dahulu menetapkan aset yang akan di-ijarah-kan. Kemudian, perusahaan mendirikan suatu *Special Purpose Vehicle/ Company* (SPV/C selanjutnya disebut SPV). SPV merupakan *paper company* yang didirikan semata-mata untuk kepentingan perusahaan khususnya dalam penerbitan sukuk ijarah. Setelah sukuk ijarah jatuh tempo, maka SPV ini akan dibubarkan. SPV bukan merupakan badan hukum seperti halnya perusahaan, oleh karena itu SPV bukan merupakan subyek pajak.²³

Setelah SPV terbentuk, perusahaan menjual aset yang menjadi *underlying* ijarah kepada SPV, hal ini ditandai dengan akad *al-bay'*, yaitu jual beli antara perusahaan selaku penerbit sukuk ijarah dan SPV selaku wakil dari para investor pemegang sertifikat sukuk ijarah. Pada saat yang sama SPV menjual sertifikat sukuk kepada investor sebagai bukti bahwa investor merupakan pemilik dari *underlying* aset ijarah, hal ini ditandai dengan akad wakalah, yaitu perwakilan SPV atas investor pemegang sertifikat sukuk ijarah. Dana yang diperoleh dari investor

²³ Ibid, h.55

secara langsung diteruskan oleh SPV kepada perusahaan. Dengan demikian, maka telah terjadi perpindahan kepemilikan *underlying aset* ijarah dari perusahaan kepada investor melalui SPV. Dilain pihak, perusahaan telah menerima secara *lumpsum* pembayaran dari investor atas penerbitan sertifikat sukuk ijarah.²⁴

Selanjutnya, SPV selaku wakil dari investor, menandatangani akad ijarah dengan perusahaan. Dalam akad itu disepakati bahwa SPV selaku wakil dari pemilik aset menyewakan aset kepada perusahaan. Dengan kata lain, SPV berperan sebagai *lessor* sedangkan perusahaan berperan sebagai *lessee*. Sebagai *lessee*, perusahaan berhak menggunakan aset yang di-ijarah-kan tersebut dan berkewajiban untuk membayar ijarah atas penggunaan aset kepada *lessor*. Pembayaran oleh perusahaan dilakukan kepada SPV dan langsung diteruskan (*passthrough*) kepada investor. Pembayaran tersebut merupakan kupon ijarah yang besarnya ditentukan secara tetap pembayaran ini didasarkan atas *benchmark* tertentu sebagai contoh 2%+LIBOR. Penggunaan *benchmark* ini

²⁴ Ibid, h.56

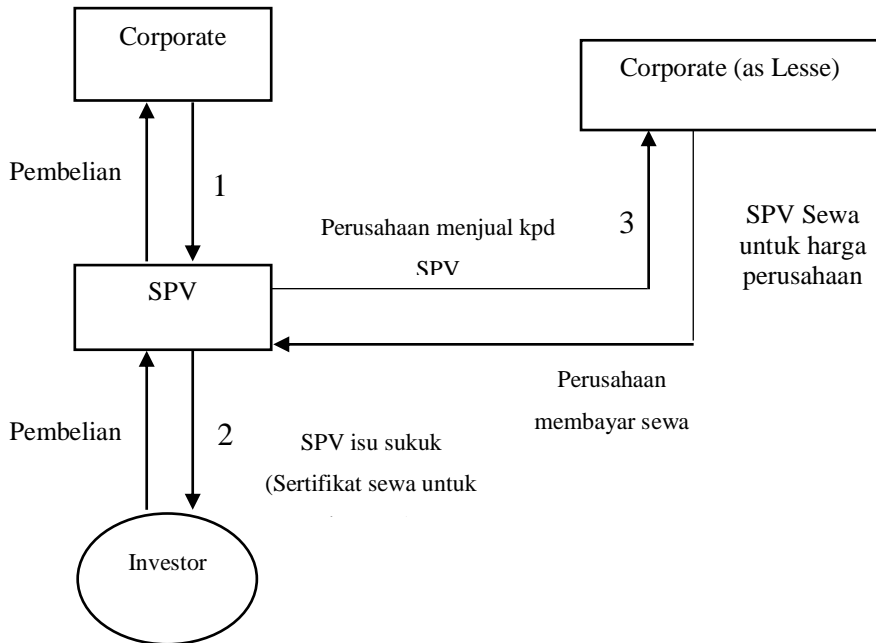
barangkali menimbulkan pertanyaan mengapa syariah menggunakan tingkat bunga *benchmark*, padahal bunga dilarang dalam prinsip syariah. Untuk menjawab hal ini, maka harus dibedakan antara fungsi bunga sebagai *benchmark* dan riba. Fungsi sebagai *benchmark*, tingkat bunga dimaksudkan untuk memberikan pedoman yang populer mengenai suatu tingkat bagi hasil. Dengan demikian maka, kesalahpahaman (*gharar*) antara *lessor* dan *lessee* akibat penggunaan *benchmark* yang tidak populer dapat dihindari. Di lain pihak, penggunaan tingkat bunga sebagai riba, merupakan mekanisme yang dilarang dalam syariah. Riba merupakan praktik bunga majemuk, yaitu pembebanan bunga tetap akan berjalan sekalipun debitur sudah tidak mampu melunasi pinjamannya. Hal tersebut tidak sejalan dengan prinsip syariah yang menjunjung tinggi nilai kebersamaan dalam memperoleh manfaat (*sharing economics*) sehingga seseorang tidak boleh mendapat keuntungan di atas kerugian orang lain.²⁵

Penghasilan yang diperoleh SPV tidak dikenakan pajak penghasilan karena SPV bukan

²⁵ Ibid, h. 57

merupakan objek pajak. Pajak tersebut dikenakan final kepada investor yang memperoleh pendapatan ijarah. Skema sukuk ijarah semacam ini dijumpai di beberapa negara seperti: Malaysia, Qatar, dan Pakistan

Gambar 2.3
Sukuk Ijarah Transfer Kepemilikan Aset



Berikut ini disajikan mengenai skema transfer manfaat atas aset yang telah tersedia. Pada saat perusahaan merencanakan untuk menerbitkan sukuk ijarah, perusahaan terlebih dahulu menetapkan aset yang akan di-ijarah-kan. Kemudian perusahaan menjual manfaat aset kepada investor. Atas transfer

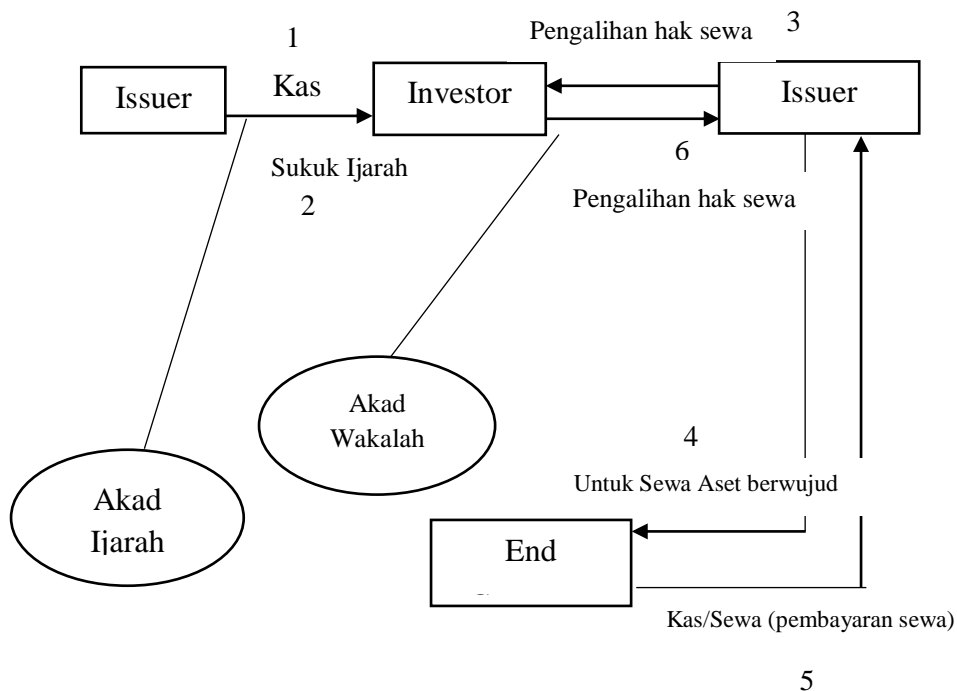
ini, perusahaan memperoleh pembayaran *lumpsum* dari investor dan sebaliknya investor memperoleh sertifikat sukuk ijarah. Pada tahap ini, perusahaan dan investor menandatangani akad ijarah, yang memposisikan perusahaan menjadi *lessee* dan investor sebagai *lessor*.

Selanjutnya investor dan perusahaan menandatangani akad wakalah, yang berisi bahwa investor memberikan kuasa kepada perusahaan atas manfaat aset *underlying* ijarah. Kuasa tersebut digunakan oleh perusahaan untuk mencari *end customer* yang bermaksud untuk menyewa aset *underlying* ijarah. Hal ini dilakukan karena perusahaan memiliki pengetahuan yang lebih baik dibandingkan investor terhadap industrinya.

Setelah melakukan *end customer*, perusahaan mentransfer manfaat aset *underlying* ijarah. Dalam tahap ini seakan-akan peranan perusahaan adalah sebagai *lessor* mewakili investor dan *end customer* adalah sebagai *lessee*. *End customer* berkewajiban membayar penggunaan aset *underlying* ijarah. Pembayaran ini merupakan sumber kupon ijarah yang akan dibayarkan perusahaan selaku *lessee* kepada investor selaku *lessor*. Skema ini berbeda dengan skema pertama baik dalam hal obyek yang di transfer

mapun keberadaan SPV. Pada skema ini tidak digunakan SPV karena konsep SPV tidak dikenal dalam rezim hukum di Indonesia.²⁶

Gambar 2.4
Sukuk Ijarah Transfer Manfaat Aset



Berikut ini disajikan mengenai variasi dari skema transfer manfaat atas aset yang telah tersedia, yaitu dengan sublease. Skema ini diawali dengan

²⁶ Ibid, h. 59

penerbitan sertifikat sukuk ijarah oleh *issue* (selanjutnya disebut perusahaan). Atas penerbitan sertifikat tersebut perusahaan menerima kas yang dibayarkan oleh investor. Pada tahap ini perusahaan dan investor menandatangani akad wakalah. Akad ini memberikan kuasa kepada perusahaan untuk mewakili investor sebagai *lessee* atas transaksi ijarah yang akan dilakukan pada tahap berikutnya. Selanjutnya dana hasil penerbitan sukuk ijarah digunakan perusahaan untuk memperoleh manfaat atas suatu aset *underlying* ijarah yang dimiliki oleh *owner*. Pada tahap ini perusahaan dan *owner* menandatangani akad ijarah dimana perusahaan berperan sebagai *lessee* mewakili investor dan *owner* sebagai *lessor*.²⁷

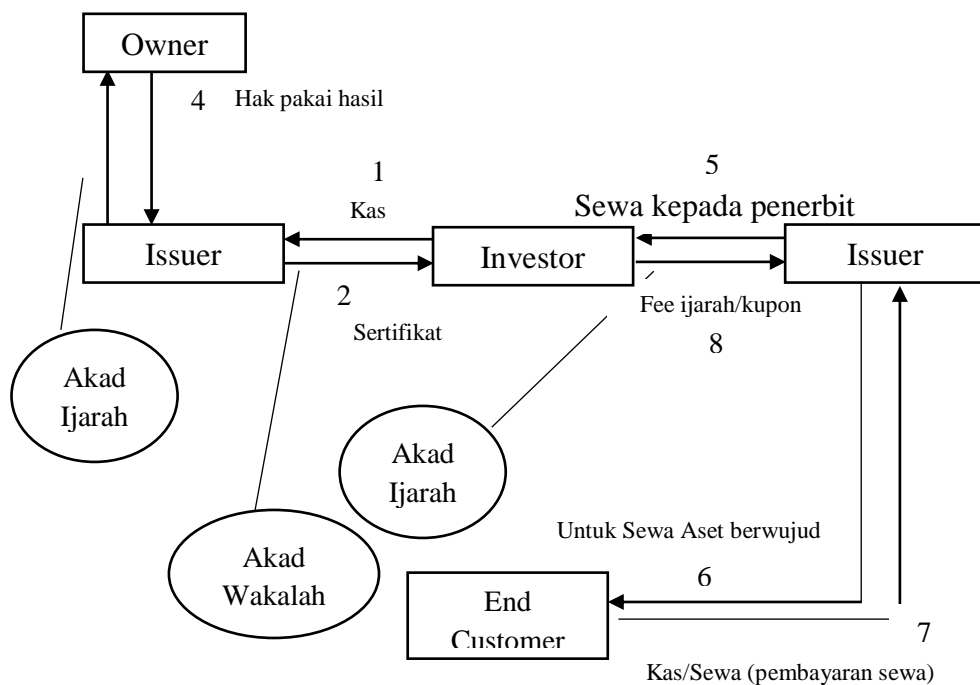
Kemudian investor selaku *lessee* dalam transaksi dengan *owner* menyewakan manfaat atas aset *underlying* ijarah kepada perusahaan. Dengan kata lain, peranan investor berubah dari *lessee* menjadi *lessor*. Pada tahap ini perusahaan dan investor menandatangani akad ijarah atas transaksi sublease.

Pada tahap selanjutnya, perusahaan akan mencari *end customer* untuk menyewakan aset

²⁷ Ibid, h. 60

underlying ijarah. Dalam transaksi ini *end customer* membayar sewa. Pembayaran ini merupakan sumber dari kupon ijarah dan akan diteruskan oleh perusahaan kepada investor selaku *lessor*.

Gambar 2.5
Sukuk Ijarah Transfer Manfaat Aset dengan sublease



Dari ketiga skema sukuk diatas, pembayaran ijarah yang diterima dari investor merupakan *lumpsum*. Dalam transaksi konvensional jumlah ini dapat dipersamakan dengan pokok obligasi.

Sedangkan pembayaran berkala yang dilakukan oleh *lessee* kepada *lessor* pada saat jangka waktu sukuk ijarah dapat diidentikan dengan bunga obligasi. Jumlah *lumpsum* yang diterima oleh perusahaan pada awal periode sukuk, akan dilunasi oleh perusahaan kepada investor pada saat sukuk ijarah jatuh tempo. Hal ini disertai dengan adanya pengembalian kepemilikan atau manfaat aset *underlying* ijarah kepada perusahaan selaku penerbit sertifikat sukuk ijarah.²⁸

b. Mudharabah

Sesuai dengan pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 105 tentang akuntansi mudharabah, terdapat dua metode bagi hasil akad mudharabah, yaitu dengan metode bagi pendapatan (*revenue sharing*) dan metode bagi laba (*profit sharing*). Bagi pendapatan, dihitung dari total pendapatan pengelolaan mudharabah sedangkan bagi laba, dihitung dari pendapatan setelah dikurangi beban yang berkaitan dengan pengelolaan dana mudharabah.²⁹

Pada dasarnya dua metode bagi hasil tersebut juga digunakan dalam pola bagi hasil penerbitan obligasi syariah atau sukuk di pasar modal Indonesia.

²⁸ Ibid, h.62

²⁹ Ibid, h.63

Namun demikian ada beberapa variasi dalam pola bagi hasil pendapatan atau bagi hasil laba pada penerbitan obligasi syariah yang telah ada.

2.2.6 Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penerbitan Sukuk

Dalam penerbitan sukuk, akan melibatkan beberapa pihak yang saling terkait satu dengan yang lainnya. Pihak-pihak tersebut diantaranya.³⁰

1. Obligor

Obligor adalah pihak yang bertanggungjawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo. Dalam hal *sovereign sukuk*, obligor nya adalah pemerintah.

2. Investor

Investor adalah pihak pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan/ *fee/ margin* dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

3. *Special Purpose Vehicle* (SPV)

Special Purpose Vehicle (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. *Special Purpose Vehicle* (SPV) berfungsi: (i) sebagai penerbit sukuk; (ii) menjadi *counterpart*

³⁰ Sunarsih, *Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia*, Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol.42 No. I.

pemerintah atau *corporate* dalam transaksi pengalihan aset; (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.

4. *Trustee*, bisa *Principal Trustee* atau *Co Trustee*
Trustee mewakili kepentingan pembeli sukuk, *trustee* melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan sukuk untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggung obligor.
5. *Appraiser*
Appraiser adalah perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan yang akan melakukan emisi untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.
6. *Custody*
Custody menyelenggarakan kegiatan penitipan, bertanggungjawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai kontrak antara kustodian dan pemegang rekening. Kustodian bisa berupa Lembaga penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, dan Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.
7. *Shariah Advisor*

Penerbitan sukuk harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan syariah *compliance* tersebut bisa diperoleh dari individu yang diakui secara luas pengetahuannya dibidang syariah atau institusi yang khusus membidangi masalah syariah. Untuk penerbitan sukuk di Indonesia, *syariah compliance endorsement* dapat dimintakan kepada Dewan Syariah Nasional-MUI. Sedangkan untuk penerbitan sukuk internasional, diperlukan *endorsement* dari ahli/ lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional seperti IIFM.

8. *Arranger* atau Manajer Investasi

Manajer Investasi merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor untuk diinvestasikan di pasar modal.

9. *Paying Agent*

Agen, biasanya sebuah bank komersial yang diberi wewenang oleh penerbit surat berharga untuk membayar kewajiban pokok dan bunga kepada pemegang surat berharga, agen tersebut bertindak sebagai pembayar dan menarik biaya untuk jasa pelayanan.

2.2.7 Sukuk Sebagai Sumber Pendanaan Bagi Perusahaan

Setiap perusahaan memerlukan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Modal ini didapat dari ekuitas atau dari hutang. Ekuitas disini adalah modal sendiri yang terdiri dari atas saham, *retained earnings*, dan agio saham. Namun, dari ketiga jenis ekuitas tersebut, yang bisa diperoleh dari masyarakat adalah saham dan agio saham. Jika pemilik perusahaan bersedia berbagi kepemilikan dan menginginkan panggilan dana yang tidak terbatas, maka perusahaan dapat menjual saham kepada masyarakat melalui pasar modal. Sedangkan dana yang berasal dari hutang adalah berupa obligasi. Obligasi yang diterbitkan di pasar modal tidak memerlukan jaminan aset karena sudah dijamin oleh penjamin emisi. Selanjutnya, hutang demikian memiliki jatuh tempo yang panjang karena memang obligasi didesain sebagai utang jangka panjang. Jumlahnya tidak terbatas karena dana digali dari masyarakat luas. Sepanjang masyarakat masih memiliki dana dan percaya kepada pasar modal, maka dana ini akan terus tersedia.³¹ Upaya perusahaan

³¹ Sawidji Widoatmoko, *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2009, h.35

untuk mendapatkan dan menambah modal ini menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan berinvestasi terutama di pasar modal.

Sejak tahun 2002, di Bursa Efek Indonesia diperdagangkan instrumen keuangan baru, yaitu obligasi syariah atau dalam dunia internasional dikenal sebagai sukuk. Sukuk ini diterbitkan selain untuk menutupi kebutuhan modal kerja juga bisa digunakan untuk pembangunan infrastruktur baik oleh perusahaan maupun pemerintah. Dengan demikian sukuk dapat dimanfaatkan sebagai alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan.

Sukuk sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan lebih kompetitif dibanding dengan obligasi konvensional, hal ini disebabkan:

1. Kemungkinan memperoleh dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi dari pada obligasi konvensional.
2. Obligasi syariah atau sukuk ini lebih aman, karena digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang prospektif dan tidak melanggar syariat islam.
3. Bila terjadi kerugian (diluar kontrol) investor tetap memperoleh aktiva.
4. Terobosan paradigma, bukan lagi surat hutang, tapi surat investasi.

Sukuk merupakan salah satu instrumen dalam pasar modal memiliki kelebihan dan kekurangan dibanding dengan instrumen lain, yaitu:

1. Sukuk meningkatkan likuiditas pemula dan investor dan hal ini mengurangi risiko tambahan (*risk premium*) pada produk pasar modal yang lain dan memberikan kontribusi pada biaya yang lebih rendah untuk wirausahawan.
2. Sukuk meningkatkan aliran dana terhadap total aset di pasar modal.
3. Sukuk meningkatkan diversifikasi instrumen di pasar modal.
4. Beberapa model dapat di derivasi dari sukuk selama dibutuhkan.
5. Emiten terbatas dibanding dengan instrumen keuangan lain.
6. Biaya sukuk cukup tinggi dan memiliki skala yang luas.

2.3 Net Income (NI)

2.3.1 Pengertian Laba

Laba ialah selisih lebih hasil penjualan dari harga pokok dan biaya operasi. Kalangan ekonomi mendefinisikanya sebagai selisih antara total penjualan dengan total biaya. Total penjualan yakni harga barang yang dijual, dan total biaya operasional

adalah seluruh biaya yang dikeluarkan dalam penjualan, yang terlihat tersembunyi. Karena perniagaan berarti jual beli dengan tujuan mencari keuntungan, maka keuntungan merupakan tujuan yang mendasar, bahkan merupakan tujuan asli dari perniagaan.³²

2.3.2 *Net Income*

Net Income merupakan laba bersih perusahaan yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Laba bersih didefinisikan sebagai hasil operasi terakhir setelah bunga dan pajak. Perubahan laba baik itu merupakan penurunan atau kenaikan yang disebabkan oleh faktor harga jual tidak dapat digunakan sebagai pengukur kegiatan penjualan, karena hal ini disebabkan oleh adanya perubahan kuantitas atau volume barang yang dijual mempunyai hubungan langsung dengan kegiatan penjualan. Kenaikan laba karena kenaikan volume yang dijual berarti bagian penjualan bekerja lebih aktif atau perusahaan semakin efektif dalam operasinya. Selain itu, laba perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh hutang dan investasi. Tinggi rendahnya perubahan

³² Abdullah Almuslih dan Shalah Ash shawi, *Fiqih Ekonomi Keuangan Islam*, Jakarta: Darrul Haq, 2004, Cet.1, h.78

hutang dan investasi mempengaruhi perusahaan untuk memperoleh laba.

2.3.3 Tujuan Pelaporan *Net Income*

Tujuan utama pelaporan *net income* adalah untuk memberikan informasi kepada mereka yang menaruh minat pada laporan keuangan. Salah satu dari tujuan dasar mengasumsikan bahwa yang paling penting bagi semua pemakai laporan adalah keutuhan untuk membedakan *invested capital* dan *income*-perbedaan antara *stock* dan *flows* sebagai bagian dari proses deskriptifnya akuntansi.

Tujuan yang lebih khusus meliputi pemakaian *income* sebagai pengukuran efisiensi manajemen, pemakaian angka-angka *historical income* untuk membantu meramalkan masa depan perusahaan atau deviden diwaktu yang akan datang, dan pemakaian *income* sebagai keberhasilan dan pedoman mengenai keputusan-keputusan manajerial dimasa yang akan datang.

2.3.4 Batas Maksimal Keuntungan

Tidak ada dalil dalam syariat sehubungan dengan jumlah tertentu dari keuntungan sehingga bila melebihi jumlah tersebut dianggap haram, sehingga menjadi kaidah umum untuk seluruh jenis barang

dagangan disetiap zaman dan tempat. Hal itu karena beberapa hikmah, diantaranya:³³

- a. Perbedaan harga, terkadang cepat berputar dan terkadang lambat. Kalau perputarannya cepat, maka keuntungan yang didapat lebih sedikit, menurut kebiasaan. Sementara bila perputarannya lambat maka keuntungannya banyak.
- b. Perbedaan penjualan kontan dengan penjualan pembayaran tunda. Pada asalnya, keuntungan pada penjualan kontan lebih sedikit dari pada penjualan bentuk kedua.
- c. Perbedaan komoditi yang dijual, antara komoditi primer dan komoditi sekunder, keuntungan lebih sedikit, karena memperhatikan orang-orang yang membutuhkan, dengan komoditi lux, yang keuntungannya dlebihikan menurut kebiasaan, karena kurang dibutuhkan.

Oleh sebab itu, sebagaimana telah dijelaskan, tidak pernah diriwayatkan dalam sunnah nabi pembatasan keuntungan sehingga tidak boleh mengambil keuntungan lebih dari itu. Bahkan sebaliknya diriwayatkan hadist yang menetapkan bolehnya keuntungan dagang itu mencapai dua kali

³³ Abdullah AlMuslih dan Shalah Ash shawi, *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam*, Jakarta: Darrul Haq, 2004, Cet. Ke-1 h.80

lipat pada kondisi –kondisi tertentu, atau bahkan lebih dari itu.

Diriwayatkan oleh al-bukhari dalam shahihnya, dari urwah diriwayatkan:

عَنْ عُرْوَةَ الْبَاقِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ : أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ :
 أَعْطَهُ دِينَارًا لِيَشْتَرِيَ بِهِ أُضْحِيَّتًا أَوْ شَاةً فَشْتَرَا بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ
 إِحْدَهُمَا بِدِينَارٍ فَأَتَاهُ بِشَاةٍ وَدِينَارٍ فَدَعَا لَهُ بِبِرْكَةٍ فِي يَبِعِهِ فَكَانَ
 لَوْ شَتَرَى ثُرْبًا لَرَبِحَ فِيهِ

“bahwa nabi pernah memberikan satu dinar untuk dibelikan seekor kambing buat beliau. Lalu urwah menggunakan uang tersebut untuk membeli dua ekor kambing. Salah satu kambing tersebut dijual dengan harga satu dinar, lalu ia datang menemui nabi dengan membawa kambing tersebut dengan satu dinar yang masih utuh. Ia menceritakan apa yang ia kerjakan, maka Nabi mendoakan agar jual belinya diberkahi oleh Allah. Setelah itu (karena berkah nabi) andaikan ia mau membeli tanah, ia bisa menjualnya dengan mendapatkan keuntungan”.³⁴

Di sisi lain, kejadian ini tidaklah menggambarkan kaidah hukum dalam mengukur keuntungan. Justru sikap memberi kemudahan, sikap santun dan puas dengan keuntungan yang sedikit itu lebih sesuai dengan petunjuk para ulama salaf dan syariat islam. Orang yang puas dengan keuntungan sedikit pasti usahanya akan penuh berkah. Ali biasa

³⁴ Ibid, h. 80-81

keliling pasar kufah dengan membawa tongkat sambil berkata:

“Hai para pedagang, ambillah hak kalian, kalian akan selamat. Jangan kalian tolak keuntungan yang sedikit, karena kalian bisa terhalangi mendapatkan keuntungan yang besar”.³⁵

2.3.5 Ketetapan Majelis Ulama Fiqih Mengenai Standarisasi Harga

Majelis ulama fiqih yang terkait dalam Organisasi Konferensi Islam (OKI) yang diadakan dalam pertemuan kelima di Kuwait pertanggal 1-6 Jumadil Ula 1409 H bertepatan dengan 10-15 Desember 1988 M telah melakukan diskusi tentang pembatasan keuntungan para pedagang, mereka membuat ketetapan sebagai berikut:

- a. Hukum asal yang diakui oleh nash dan kaidah-kaidah syariat adalah membiarkan umat bebas dalam jual beli mereka, dan mengoperasikan harta benda mereka dalam bingkai syariat islam yang penuh perhatian dengan segala kaidah didalamnya. Hal itu sesuai dengan firman Allah SWT.

³⁵ Ibid, h.82

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bhatil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah maha penyayang kepadamu.” (QS. An- Nisa : 29)

- b. Tidak ada standarisasi dalam mengambil keuntungan yang mengikat para pedagang dalam melakukan berbagai transaksi jual beli mereka, hal itu dibiarkan sesuai kondisi dunia usaha secara umum, namun dengan tetap memperhatikan kode etik yang disyariatkan dalam islam, seperti sikap santun, qana’ah, toleransi dan memudahkan.
- c. Terdapat banyak dalil-dalil, dalam ajaran syariat yang mewajibkan segala bentuk mu’amalah bebas dari hal-hal yang diharamkan atau bersentuhan dengan hal-hal yang haram, seperti penipuan, kecurangan, manipulasi, memanfaatkan ketidaktahuan orang lain, memanipulasi keuntungan, yang kesemuanya mudharat bagi masyarakat umum maupun kalangan khusus.
- d. Pemerintah tidak boleh ikut campur menentukan standar harga kecuali kalau melihat adanya ketidakberesan di pasar dan ketidakberesan harga karena berbagai faktor yang dibuat-buat, dalam kondisi demikian, pemerintah boleh turut ikut

campur dengan berbagai sarana yang memungkinkan untuk mengatasi berbagai faktor dan sebab ketidakberesan, kenaikan harga dan kamufase berat tersebut.³⁶

2.3.6 Syarat Keuntungan dan Kode Etik Pembagian Hasil Keuntungan

Keuntungan dalam sistem penanaman modal (bagi hasil) dipersyaratkan harus diketahui secara jelas, harus berupa prosentase yang umum. Kalau salah seorang ditentukan mendapatkan bagian tetap (yang tidak diputar), maka perjanjian itu batal.³⁷

Sehubungan dengan keuntungan dalam usaha investasi (bagi hasil) ini, pembagiannya harus memenuhi beberapa kode etik sebagai berikut:

- a. Keuntungan berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak, sementara kerugian hanya ditanggung oleh investor saja kecuali adanya kelalaian dari pihak investor maka pihak investor tersebut harus ikut menanggung kerugian tersebut.
- b. Keuntungan dalam usaha investasi juga sebagai cadangan modal. Pengelola tidak

³⁶ Ibid, h. 82-83

³⁷ Ibid, h. 193

- mendapatkan keuntungan sebelum ia menerima kembali modal secara utuh.
- c. Pengelola hanya bisa mengambil keuntungan melalui pembagian.
 - d. Hak kepemilikan keuntungan hanya menjadi permanen bagi masing-masing pihak setelah dilakukan perhitungan ahir.
 - e. Boleh dilakukan pembagian keuntungan awal, namun nantinya dihitung pada perhitungan ahir.
 - f. Pengelola boleh mengambil bagian dari uang modal sebagai biaya perjalanannya melakukan bisnis, sesuai dengan kebiasaan yang berlaku dikalangan pedagang.
 - g. Tidak ada pertanggung jawaban bagi pengelola dalam perjanjian ini selain karena keteledoran atau pelanggaran. Tidak perlu diperhatikan adanya berbagai trik kamufase untuk membatalkan dasar hukum ini.
 - h. Perjanjian hukum investasi in berahir dengan meninggalnya salah satu pihak yang melakukan akad atau karena dia gila, atau tercekal karena bangkrut terlilit hutang. Bisa saja karena pembatalan salah satu pihak, hanya saja usaha itu tetap berlangsung hingga

modalnya habis diputar bila telah dimulai menurut pendapat yang benar dari ulama, demi menghindari bahaya akibat pemutusan usaha yang tiba-tiba.³⁸

2.4 Penelitian Terdahulu

Sebelum penulis lebih lanjut membahas tentang Analisis perbandingan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, penulis dengan segala kemampuan yang ada berusaha menelusuri dan menelaah beberapa buku atau karya ilmiah lain yang dapat dijadikan referensi, sumber acuan dan perbandingan dalam penelitian ini. Antara lain:

1. Mochamad Rizki Pratama yang menguji pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap reaksi pasar modal Indonesia, hasil yang diperoleh dari uji t untuk variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel nilai penerbitan obligasi syariah terhadap *cumulative abnormal return* saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah tidak memiliki kandungan informasi yang cukup terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Informasi nilai

³⁸ Ibid, h.193-194

penerbitan obligasi syariah secara tersendiri tidak dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam pengambilan investasi. Alasan lain dikarenakan pasar modal Indonesia masih sangat besar dipengaruhi oleh aktivitas pasar global dimana faktor-faktor makro ekonomi masih cukup dominan mempengaruhi pasar dibandingkan dengan penerbitan obligasi syariah perusahaan.³⁹

2. Hasil yang sama dilakukan oleh Ocke Saputro Listiyadi yang menguji pengaruh pendapatan sukuk *mudharabah* terhadap laba usaha PT. ADHI KARYA memberikan kesimpulan atas penelitiannya bahwa uji korelasi sederhana (r) diperoleh hasil korelasi antara pendapatan sukuk Adhi dan laba proyek yang dibagihasilkan sebesar 20%, sedangkan arah hubungan kedua variabel adalah positif (searah), yang berarti semakin tinggi pendapatan sukuk maka semakin tinggi pula laba usaha Adhi Karya. Berdasarkan uji hipotesisnya, karena t hitung $<$ t tabel, $0,646 < 1,812$, maka H_0 ditolak, artinya pendapatan sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap laba usaha. Dan berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi (R Square), terlihat bahwa pengaruh

³⁹ Moh. Rizky Pratama, *Pengaruh penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia*, Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama, 2013

pendapatan Sukuk *mudharabah* terhadap PT Adhi Karya adalah sebesar 0,040 atau 4% dan pengaruh lain diluar model pendapatan sukuk adalah 96%, yang berarti sukuk *mudharabah* tersebut belum menjadi hal utama dalam peningkatan pendapatan usaha.⁴⁰

3. Titah Lestari Kosasih, meneliti tentang Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi peristiwa pada emiten yang terdaftar di BEI yang menerbitkan obligasi syariah periode 2005-2009) menghasilkan Perolehan return harian saham pada periode sebelum tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah secara umum cenderung menurun, yang terjadi karena harga-harga saham emiten juga cenderung menurun. Selama 5 periode return setelah penerbitan obligasi syariah, dihasilkan nilai rata-rata gabungan return harian saham sebesar negatif 0,016. Sedangkan Perolehan return harian saham sesudah pengumuman penerbitan obligasi syariah secara umum cenderung meningkat. Selama 5 periode return sesudah peristiwa pengumuman obligasi syariah tersebut, dihasilkan nilai rata-rata gabungan return harian saham sebesar positif 0,0058. Pengumuman penerbitan obligasi

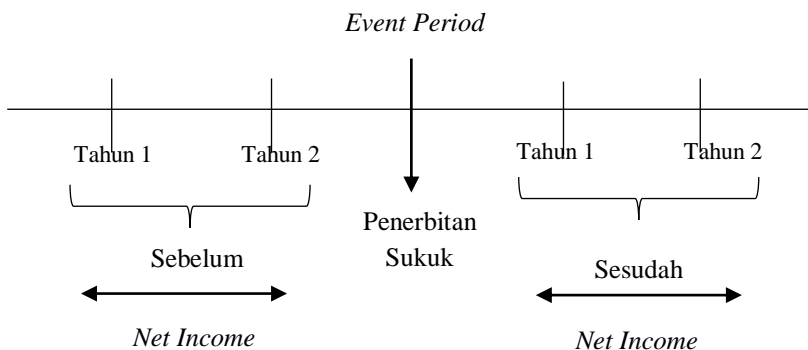
⁴⁰ Ocke Saputro Listiyadi, *Pengaruh Pendapatan Sukuk mudharabah terhadap Laba Usaha PT. ADHI KARYA*, Jakarta: Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah, 2010

syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham harian. Berdasarkan uji *Paired Sample Test* menggunakan data rata-rata return per harian, diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,469, lebih besar dari t-kritis pada taraf signifikansi 5% dan $df = 4$ yaitu 2,776, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil yang sama ditunjukkan dengan pengujian berdasarkan data rata-rata return per emiten, di mana diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,366, lebih besar dari t-kritis pada taraf signifikansi 5% dan $df = 14$ yaitu 2,145, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini bermakna bahwa pasar telah bereaksi positif terhadap informasi pengumuman penerbitan obligasi syariah, dan obligasi syariah menjadi instrumen yang dipertimbangkan oleh investor ketika mengambil keputusan dalam perdagangan saham.⁴¹

⁴¹ Titah Lestari Kosasih, *Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi peristiwa pada emiten yang terdaftar di bej yang menerbitkan obligasi syariah periode 2005-2009)*, Jakarta: Universitas Komputer Indonesia, 2010

2.5 Kerangka Pikir

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.6 Hipotesis

Hipotesis ini adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul. Untuk meneliti apakah terdapat kandungan informasi pada penerbitan sukuk korporasi, maka hipotesis yang ingin penulis ajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
- H2: Tingkat *net income* perusahaan lebih tinggi sesudah penerbitan sukuk korporasi pada emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Metode Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.¹

Jenis penelitian ini menurut tingkat eksplanasi (penjelasan) adalah penelitian komparatif. Penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan, variabelnya masih sama dengan penelitian variabel mandiri, tapi untuk sampel yang lebih dari satu atau dalam waktu yang berbeda.² Penelitian ini disebut dengan penelitian komparatif karena menguji parameter populasi yang berbentuk

¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*, Bandung : ALFABETA, Cetakan X, 2010, h. 14

² Syofian Siregar, *Statistik Deskriptif Untuk Penelitian*, Jakarta : PT RajaGrafindo Persada, Cetakan I, 2010, h. 107

perbandingan. Hal ini juga dapat berarti menguji kemampuan generalisasi (signifikansi hasil penelitian) yang berupa perbandingan keadaan variabel dari dua sampel atau lebih.

Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan dan memperoleh bukti empiris adanya perbedaan *Net Income* sebelum dan sesudah adanya penerbitan sukuk korporasi emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2006-2014.

3.1.2 Jenis Data

Jenis data menurut sumbernya ada 2 macam, yaitu data primer dan data sekunder. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder ada 2 macam, yaitu data sekunder internal dan eksternal. Data sekunder internal adalah data yang berasal dari laporan historis yang telah berbentuk arsip atau dokumen baik yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan dikumpulkan, sedangkan data sekunder eksternal adalah data yang diperoleh dari luar objek penelitian berupa publikasi dari pemerintah, internet dan data komersial.³

³ Muhamad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kuantitatif*, Jakarta : PT Raja Grafind Persada, 2008, h. 103

Jenis data menurut waktu pengumpulannya juga ada 2 macam, yaitu data *Time Series* dan *Cross Section*. Dalam penelitian ini menggunakan data *Time Series*, yaitu data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada suatu objek dengan tujuan untuk menggambarkan perkembangan dari objek tersebut.

Jenis data menurut sifatnya juga ada 2 macam, yaitu data kualitatif dan kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka, dapat dianalisis dengan menggunakan teknik perhitungan statistik.

3.1.3 Sumber Data

Sumber data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain.⁴ Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua yang disajikan dalam bentuk tabel-tabel atau diagram-diagram. Data yang dikumpulkan diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang, Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM Semarang), serta diakses dari www.idx.co.id, www.ojk.co.id, ditambah

⁴ Husain Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, Cet. II, h. 82

dengan jurnal dan penelitian lain yang terkait dan relevan dengan penelitian ini. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini terdiri atas :

- a. Data perusahaan yang menerbitkan sukuk dan tergolong dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2006-2014 yang masuk dalam kriteria sampel.
- b. Laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2006-2014 untuk mengukur *Net Income* perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian. Yaitu wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga objek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada objek atau subjek yang dipelajari, tapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subjek atau objek yang diteliti itu. Apabila seseorang ingin meneliti semua elemen yang

ada dalam wilayah penelitian, maka penelitiannya merupakan penelitian populasi.⁵

Pada dasarnya objek penelitian dalam penelitian ini adalah emiten yang masuk kategori JII yang menerbitkan sukuk korporasi. Oleh karena itu, populasi dalam penelitian ini adalah emiten-emiten yang masuk kategori JII periode 2006 sampai periode penetapan 2014 dan menerbitkan sukuk korporasi.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila populasi besar dan penelitian tidak mungkin dilakukan pada semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu, sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili).⁶

Sampel dari penelitian ini adalah bagian dari jumlah populasi Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2006-2014 yang

⁵ Sugiyono, *Statistik Untuk Penelitian*, Bandung : ALFABETA, Cetakan XII, 2007, h. 61

⁶ *Ibid*, h.62

berjumlah 8 dari populasi 89 emiten yang memenuhi kriteria pengambilan sampel sebagaimana dijelaskan dalam metode pengambilan sampel.

3.2.3 Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel adalah teknik atau cara penarikan sampel dalam penelitian supaya sampel tersebut dapat dikatakan *representative* (mewakili populasi).⁷

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampelnya menggunakan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Non-probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel di mana setiap unsur dalam populasi tidak memiliki kesempatan atau peluang yang sama untuk dipilih sebagai sampel, bahkan probabilitas anggota tertentu untuk terpilih tidak diketahui. Pemilihan sampel ini juga didasarkan pada pertimbangan atau penilaian subjektif dan tidak pada penggunaan teori probabilitas. Sedangkan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.⁸

Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

⁷ Ibid, h.68

⁸ Ibid

1. Emiten tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dalam kurun waktu Januari 2006 sampai dengan November 2014.
2. Emiten menerbitkan sukuk selama periode *listing* di JII dari tahun 2006-2014.
3. Emiten yang mempublikasikan laporan audit (*Annual*).

Berdasarkan kriteria diatas, maka diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel dari 89 perusahaan syariah sebagai populasinya.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan cara observasi (pengamatan), interview (wawancara), kuesioner (angket), dokumentasi, dan gabungan dari keempatnya. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- a. Observasi (pengamatan). Kegiatan dalam pengamatan ini adalah mengamati tanggal-tanggal penerbitan penerbitan sukuk, dan laporan keuangan pada bagian *net income*.
- b. *Study* pustaka, yaitu pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa *literature*, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Setiap penelitian memerlukan bahan yang bersumber dari perpustakaan, bahan ini

meliputi buku-buku, majalah-majalah, pamflet.⁹ Tujuan dalam metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.

- c. Dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel- variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, dan agenda.¹⁰ Data atau informasi tersebut diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

3.4 Teknik Analisis Data

Setelah semua data telah terkumpul dan diperiksa kebenaran serta kelengkapannya, maka tahap berikutnya adalah analisis data kuantitatif guna mempermudah penarikan kesimpulan. Metode dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah,

⁹ Nasution, *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*, Bumi Aksara: Jakarta, 2006, h. 145

¹⁰ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Rineka Cipta: Jakarta, 2010, h. 201

dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis.¹¹ Secara komprehensif, teknik analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut:

3.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.¹²

Dalam penelitian ini, data *net income* perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dicari rata-ratanya terlebih dahulu menggunakan program *microsoft excel*, kemudian membandingkan data sebelum penerbitan dengan setelah penerbitan sukuk korporasi.

3.4.2 Analisis dan Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Hipotesis juga dapat dikatakan

¹¹ Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Jakarta : Mitra Wacana Media, 2007, h. 207

¹² Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2004, h. 169

sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah belum merupakan jawaban yang empirik dengan data.

Jika variabel independen berkategori dua, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t*-test, jika variabel independen berkategori lebih dari dua digunakan *analysis of variance* (Anova), sedangkan jika variabel dependen lebih dari satu maka digunakan *multivariate analysis of variance* (Manova).¹³

Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode uji beda rata-rata untuk dua sample berpasangan (*Paired Sampel t-test*) untuk menguji hipotesis pertama dan kedua. Metode uji beda rata-rata untuk dua sampel berpasangan adalah suatu metode yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan dalam satu kelompok.¹⁴ Metode uji beda rata-rata ini merupakan sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda, misalnya tentang *Net Income* sebelum penerbitan dengan setelah penerbitan sukuk korporasi.

¹³ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivarite dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang : Undip, Cetakan V, 2011, hlm. 63

¹⁴ *Ibid*, h.67

1) Uji Normalitas

Sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut terlebih dahulu akan dilakukan uji normalitas data agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan, yaitu dengan menggunakan *non-parametric test (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)*.

Pengujian normalitas dimaksudkan untuk mendeteksi apakah data yang akan digunakan sebagai pangkal tolak pengujian hipotesis merupakan data empirik yang memenuhi hakikat naturalistik. Hakikat naturalistik menganut faham bahwa fenomena (gejala) yang terjadi di alam ini berlangsung secara wajar dan dengan kecenderungan berpola. Dengan asumsi :

Nilai Sig (p) < α (0,05) : distribusi tidak normal.

Nilai Sig (p) > α (0,05) : distribusi normal.

2) Uji *Paired Sample T-Test*

Tujuannya untuk menguji dua sampel berpasangan, apakah rata-ratanya sama atau berbeda secara signifikan. Karena data berpasangan maka secara otomatis banyak data

dari kedua sampel harus sama.¹⁵ Langkah pengujian *Sample T-Test* adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

H₀ : Tidak terdapat perbedaan *Net Income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H₁ : Terdapat perbedaan *Net Income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

2. Menentukan rata-rata *net income* masing-masing sampel, 2 tahun sebelum pengumuman dan 2 tahun setelah pengumuman penerbitan sukuk korporasi.

3. Menentukan kriteria penilaian:

-t tabel \leq t hitung \leq t tabel : H₀ Diterima

-t hitung < -t tabel atau t hitung > t tabel :

H₀ Ditolak

Berdasarkan Probabilitas:

Nilai Sig (p) < α (0,05) : H₀ Diterima.

Nilai Sig (p) > α (0,05) : H₀ Ditolak.

¹⁵ Danang Sunyoto, *Praktik SPSS untuk kasus*, Yogyakarta: Nuha Medika, 2011, h.21

3.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah suatu atribut, sifat, atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya.¹⁶

3.5.1 Obligasi Syariah (Sukuk)

Penerbitan sukuk oleh suatu perusahaan menjadi salah satu bentuk pendanaan segar yang dapat digunakan sebagai kegiatan operasionalnya. Pengumuman penerbitan sukuk menjadi informasi yang menarik bagi investor (*good news*) karena dipersepsikan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dinilai akan bagus. Adanya penerbitan sukuk menunjukkan perusahaan akan melakukan ekspansi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Investasi Sukuk, selain merupakan instrumen investasi yang sesuai dengan syariah islam, juga merupakan investasi yang relatif aman karena memiliki tingkat resiko yang relatif rendah. Hal ini disebabkan karena sukuk adalah investasi berbasis aset (*asset-based investment*), yaitu setiap penerbit sukuk harus memiliki aset yang dapat dijadikan sebagai *underlying asset*. Oleh sebab itu, Sukuk merupakan alat yang ideal bagi manajemen likuiditas

¹⁶ Sugiyono, *Metode...*, h.61

karena sukuk disamping memfasilitasi datangnya dana dari investor, juga merupakan instrumen investasi yang relatif aman disebabkan sukuk merupakan investasi berbasis aset. Pendanaan dari investasi sukuk harus ditujukan untuk kegiatan yang produktif (pendanaan proyek) dan tidak untuk kegiatan spekulatif. Sehingga resiko yang terjadi semata-mata disebabkan karena proyek dan bukan karena kegiatan spekulatif yang tidak memiliki keuntungan ekonomi *riil*.

3.5.2 *Net Income*

Net Income merupakan hal yang sangat vital menjadi analisis seorang investor, dimana seorang investor yang pemula akan berinvestasi kesuatu perusahaan dikarenakan perusahaan itu mempunyai laba. Jika sebuah perusahaan itu tidak mempunyai laba maka ketertarikan seorang investor terhadap perusahaan itu juga akan berkurang. Investor selalu beranggapan bahwa setiap perusahaan yang mempunyai laba maka akan mampu untuk memberikan imbalan yang baik terhadap seorang investor, sehingga *return* yang diharapkan mampu terwujud.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 **Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif**

4.1.1 **Jakarta Islamic Index (JII)**

Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada pertengahan tahun 2000. Pembentukan indeks ini dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah yang dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan Dewan Pengawas Syariah, PT. Danareksa Investment Management. Seperti halnya dalam Indeks LQ-45, seleksi saham untuk dimasukkan dalam JII juga memasukkan kriteria-kriteria yang

diukur secara ekonomi selain kriteria-kriteria syariah Islam. Urutan seleksi dilakukan sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar);
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%;
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir;
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan

Penelitian ini dilakukan terhadap emiten yang telah menerbitkan sukuk korporasi serta terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2006-2014. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu mengambil perusahaan-perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan sukuk korporasi. Mengacu pada *Indonesian Capital Market Directory*, siaran pers BAPEPAM-LK (sekarang telah berganti nama menjadi OJK) dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), maka diperoleh 9 perusahaan yang memenuhi kriteria sampling, dimana tanggal penerbitan sukuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sample sebagai berikut:

1. PT. Adhi Karya Tbk (ADHI)

Architecten-Ingenicure-en

Annemersbedrijf Associatie Selle en de Bruyn, Reyerse en de Vries N.V. (Assosiate N.V.) merupakan Perusahaan milik Belanda yang menjadi cikal bakal pendirian ADHI hingga akhirnya dinasionalisasikan dan kemudian ditetapkan sebagai PN Adhi Karya pada tanggal 11 Maret 1960. Nasionalisasi ini menjadi pemacu pembangunan infrastruktur di Indonesia.

Berdasarkan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia, pada tanggal 1 Juni 1974, ADHI berubah status menjadi Perseroan Terbatas. Hingga pada tahun 2004 ADHI telah menjadi perusahaan konstruksi pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Status Perseroan ADHI sebagai Perseroan Terbatas mendorong ADHI untuk terus memberikan yang *terbaik* bagi setiap pemangku kepentingan pada masa perkembangan ADHI maupun industri konstruksi di Indonesia yang semakin melaju. Adanya intensitas persaingan dan perang harga antarindustri konstruksi menjadikan Perseroan melakukan redefinisi visi dan misi: Menjadi Perusahaan Konstruksi terkemuka di Asia Tenggara. Visi tersebut menggambarkan motivasi Perseroan untuk bergerak ke bisnis lain yang terkait dengan inti bisnis Perseroan melalui sebuah tagline yang menjadi penguat yaitu "*Beyond Construction*". Pertumbuhan yang bernilai dan berkesinambungan dalam Perseroan menjadi salah satu aspek penting yang senantiasa dikelola ADHI untuk memberikan yang terbaik kepada masyarakat luas.

ADHI telah mampu menunjukkan kemampuannya sebagai perusahaan konstruksi terkemuka di Asia Tenggara melalui daya saing dan pengalaman yang dibuktikan pada keberhasilan proyek konstruksi yang sudah dijalankan. Keberhasilan usaha yang sudah diraih ADHI bukan berarti tanpa dukungan dan peran serta masyarakat, untuk itu ADHI berperan aktif dalam mengembangkan program CSR serta Program Kemitraan & Bina Lingkungan Perseroan.

2. PT. Berlian Laju Taner Tbk (BLTA)

PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) didirikan tanggal 12 Maret 1981 dengan nama PT Bhaita Laju Tanker dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1981. Kantor pusat BLTA terletak di Wisma BSG, Lt.10 Jl. Abdul Muis No. 40. Jakarta. BLTA juga mempunyai dua kantor cabang di Merak dan Dumai.

Induk usaha dan pemegang saham akhir BLTA adalah PT Bagusnusa Samudera Gemilang (Bagusnusa), sedangkan pengendali akhir adalah Bapak Hadi Surya.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BLTA

meliputi usaha dalam bidang perkapalan dalam dan luar negeri dengan menggunakan kapal-kapal, termasuk tetapi tidak terbatas pada kapal tanker, tongkang dan kapal tunda (tugboat). BLTA bergerak dalam bidang jasa seperti pelayaran/angkutan laut dengan konsentrasi pada angkutan muatan bahan cair baik dalam kawasan Indonesia maupun Asia, Eropa dan Amerika.

Pada tanggal 22 Januari 1990, BLTA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BLTA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.100.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp8.500,- per saham.

3. PT. Indosat Tbk (ISAT)

Pada tahun 1967 Indosat didirikan sebagai perusahaan penanaman modal asing pertama di Indonesia yang menyediakan layanan telekomunikasi internasional melalui satelit internasional. Kemudian pada tahun 1980 Indosat berkembang menjadi perusahaan telekomunikasi internasional pertama yang dibeli dan dimiliki 100% oleh Pemerintah Indonesia. Selanjutnya Indosat menjadi perusahaan publik yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia dan New York Stock Exchange di tahun 1994. Pemerintah Indonesia dan publik masing-masing memiliki 65% saham dan 35% saham.

Pada tahun 2001 Indosat mengambil alih saham mayoritas Satelindo, operator selular dan SLI di Indonesia. Mendirikan PT Indosat Multimedia Mobile (IM3) sebagai pelopor jaringan GPRS dan layanan multimedia di Indonesia. Kemudian di tahun 2002 Pemerintah Indonesia menjual 8,10% saham di Indosat kepada publik dan selanjutnya menjual 41,94% kepada Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd. (STT). Selanjutnya pemerintah Indonesia memiliki 15% saham, STT memiliki 41,94% saham dan publik memiliki 43,06% saham Indosat. Tahun 2003 Bergabung dengan ketiga anak perusahaan yaitu, Satelindo, IM3, dan Bimagraha, untuk menjadi operator selular terkemuka di Indonesia dan ditahun 2006 Meraih lisensi jaringan 3G dan memperkenalkan layanan 3,5G di Jakarta dan Surabaya.

Tahun 2008 Saham Indosat secara tidak langsung diakuisisi oleh Qatar Telecom (Qtel) Q.S.C. (Qtel) melalui Indonesia Communications

Limited (ICLM) dan Indonesia Communication Pte. Ltd. (ICLS) sejumlah 40,81%. Pemerintah Indonesia dan publik memiliki sisa saham masing-masing 14,29% dan 44,90%. Tepatnya pada tahun 2009 Qtel membeli saham seri B sebanyak 24,19% dari publik sehingga menjadi pemegang saham mayoritas Indosat dengan kepemilikan sebesar 65%. Selanjutnya Indosat dimiliki oleh Qatar Telecom (Qtel) Q.S.C. (Qtel) atas nama Ooredoo Asia Pte. Ltd. (dahulu Qtel Asia Pte. Ltd. (65%), pemerintah Indonesia (14,29%) dan publik (20,71%). Indosat memperoleh lisensi tambahan frekuensi 3G dari Kementerian Komunikasi dan Informatika, dan anak perusahaan, IM2, memenangkan tender untuk lisensi WiMAX yang diadakan pemerintah.

Tahun 2010 Indosat memulai transformasi menyeluruh untuk menjadi perusahaan yang lebih fokus dan efisien melalui restrukturisasi organisasi, modernisasi dan ekspansi jaringan selular, dan inisiatif-inisiatif mencapai keunggulan operasional dan tepatnya di tahun 2012 Momentum untuk maju sebagai organisasi berfokus pada pelanggan yang mencapai 58,5 juta pelanggan didukung oleh

peningkatan jaringan serta inovasi produk yang berkelanjutan. Dan Ditahun 2013 Komersialisasi jaringan 3G Indosat di frekuensi 900MHz.

4. PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA)

Summarecon adalah perusahaan pelopor pembangunan dan pengembangan real estate di Jakarta. Perusahaan yang didirikan oleh Soetjipto Nagaria pada tahun 1975 ini memulai bisnisnya dengan membangun kawasan di Kepala Gading Permai, Jakarta. Dalam perkembangannya, perusahaan ini telah mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Selama bertahun-tahun Summarecon telah membangun reputasi sebagai salah satu pemain properti terkemuka di Indonesia, khususnya dalam pengembangan kota-kota.

Awal sejarah perusahaan ini ditandai dengan dibentuknya perusahaan PT Summarecon Agung pada tanggal 26 November 1975. Setahun kemudian, perusahaan memulai pengembangan perumahan di atas lahan seluas 10 hektar. Pada tahun 1978-1980, perusahaan mulai membangun banyak fasilitas seperti pasar tradisional dan sekolah. Perusahaan juga melakukan joint

venture untuk mengembangkan perkotaan Gading Serpong yang luasnya 1.500 hektar. Pembangunan terus berlanjut, baik itu apartemen, kompleks perumahan, bursa mobil, Mall, dan lainnya sampai sekarang ini. Saat ini Summarecon Agung telah menghasilkan hampir 20.000 unit rumah, apartemen, pusat perbelanjaan dan berbagai fasilitas lainnya di Mal Kelapa Gading

Summarecon Agung (IDX:SMRA) adalah sebuah perusahaan pengembang yang menjadi pionier dalam mengembangkan wilayah Kelapa Gading, Jakarta. Summarecon Agung didirikan oleh Soetjipto Nagaria. Perusahaan ini juga mengembangkan sayapnya menjangkau wilayah Serpong, Tangerang dengan proyek Summarecon Serpongnya dan di wilayah Bekasi dengan Summarecon Bekasi. Perusahaan ini telah menjadi perusahaan terbuka sejak go public dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

SMRA Berdiri pada tahun 1961 dan mulai mengembangkan kawasan Kelapa Gading pada Agustus 1962 dengan Taman Rekreasi dan Perumahan Kelapa Gading Permai. Perlahan tapi

pasti, perkembangan perumahan diikuti oleh area ekonomi. Summarecon Agung juga mendirikan Ruko di sepanjang jalan Bulevar Kelapa Gading. Tahun 1967 mulai menjangkau daerah Gading Serpong.

Pada tahun 1970 Klub Kelapa Gading yang merupakan klub olah raga (sport club) yang terlengkap dan terbesar di Indonesia pada saat itu berdiri. Tahun 1973-1974 membangun kompleks perumahan eksklusif di Bukit Gading Villa. Pada tanggal 7 Mei 1976, PT Summarecon Agung mencatatkan sahamnya di BEJ dan BES.

Sementara itu tahun 1975, mulai membangun Plaza Kelapa Gading yang menjadi cikal bakal Mal Kelapa Gading. Tahun 1977 membangun apartemen pertamanya yaitu Summerville Apartments beserta Plaza Summarecon yang menjadi kantor pusatnya yang terletak di Jalan Perintis Kemerdekaan, Jakarta Timur.

Sampai saat ini, pembangunan terus berlanjut, baik itu apartemen, kompleks perumahan, bursa mobil, Mall dan hotel. Saat ini Summarecon Agung telah menghasilkan hampir 20.000 unit rumah, apartemen, pusat

perbelanjaan dan berbagai fasilitas lainnya di Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, dan Summarecon Bekasi. Ke depannya, Summarecon Agung juga akan memperluas usahanya ke Bandung dan Bogor.

Dengan memiliki tiga lokasi utama yaitu Summarecon Kelapa Gading yang memiliki lahan 500 hektare, Summarecon Serpong yang mempunyai luas area sebesar 1500 hektare dan Summarecon Bekasi yang mempunyai luas 240 hektare perusahaan ini memiliki belasan proyek properti.

5. PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY)

PT Bakrieland Development Tbk (dahulu PT Elang Realty Tbk) (ELTY) didirikan dengan nama PT Purilestari Indah Pratama pada tanggal 12 Juni 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat ELTY berlokasi di Gedung Wisma Bakrie 1 Lantai 6 dan 7, Jalan H.R. Rasuna Said Kav. B1, Jakarta Selatan.

PT. Bakrieland Development Tbk adalah perusahaan pengembang kawasan terpadu di Indonesia yang bergerak dalam pembangunan properti dan proyek – proyek infrastruktur terkait

properti. Pada awalnya, Perusahaan didirikan dengan nama PT Purilestari Indah Pratama pada Juni 1990, kemudian berganti nama menjadi PT Elang Realty pada Desember 1994, sebelum menjadi PT Bakrieland Development Tbk pada tahun 1997. Sebagai pengembang superblok pertama dan terbesar di kawasan bisnis utama Jakarta, yaitu Rasuna Epicentrum Kuningan, Bakrieland telah berhasil mengembangkan berbagai proyek properti perkotaan, kawasan perumahan, konstruksi serta hotel dan resor kelas dunia di beberapa lokasi strategis dan bergengsi di Indonesia. Keberhasilan Bakrieland menyelesaikan ruas jalan tol Kanci-Pejagan di tahun 2009 menjadikan Bakrieland sebagai perusahaan properti pertama di Indonesia yang memiliki unit usaha dalam bidang pengembangan jalan tol berskala besar. Seluruh proyek Bakrieland dikembangkan dengan konsep ramah lingkungan dan bermanfaat bagi masyarakat sekitarnya. Perusahaan ini tercatat dalam IDX atau bursa efek Indonesia dengan kode ELTY.

Visi dan Misi Perusahaan

Visi : menjadi perusahaan terkemuka di dunia dalam bidang real estat, properti, infrastuktur, dan bidang usaha terkait properti lainnya.

Misi : dengan profesional mengembangkan dan mengelola portfolio investasi yang bermutu, didukung oleh tim yang berfokus pada kekuatan sumber daya manusia, teknologi informasi tercanggih, serta jaringan usaha yang kuat, guna meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham ELTY adalah CGMI 1 Client Safekeeping Account (10,41%) dan PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG (6,32%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ELTY adalah bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan dan jasa, termasuk usaha jasa manajemen dan penyertaan pada Entitas yang berhubungan dengan usaha real estat dan properti, serta dalam bidang infrastruktur. Saat ini, ELTY dan anak usaha memiliki properti yang terletak di Jakarta, Bogor, Malang, Sukabumi, Bekasi, Lampung, Batam, Balikpapan, Tangerang dan Bali.

Pada tanggal 13 Oktober 1995, ELTY memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) Perusahaan kepada masyarakat sebanyak 110.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp625,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Oktober 1995.

6. PT. Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)

PT Matahari Putra Prima Tbk. adalah perusahaan ritel Indonesia yang merupakan anak perusahaan dari perusahaan Grup Lippo. Perusahaan yang berdiri sejak tanggal 11 Maret 1986 ini mengoperasikan jaringan toko yang menjual barang-barang kebutuhan sehari-hari seperti, alat tulis, buku, pakaian, aksesoris, tas, sepatu, kosmetik dan peralatan listrik, dan pusat hiburan keluarga yaitu Time Zone. Perusahaan ini berkantor pusat di Tangerang, Banten.

Di bawah perusahaan PT Matahari Putra Prima Tbk. beberapa perusahaan menjadi anak perusahaan antara lain PT Matahari Department Store Tbk, PT Matahari Super Ekonomi, Matahari International Finance Company B.V.,

PT Nadya Putra Investama, PT Taraprima Reksabuana, PT Matahari Kafe Nusantara, Matahari Finance B.V., PT Times Prima Indonesia, PT Prima Cipta Lestari, Matahari International B.V., PT Matahari Mega Swalayan, PT Matahari Mega Toserba, PT Matahari Boston Drugstore, Prime Connection Limited, Brighter Limited, PT Matahari Pacific dan PT Matahari Graha Fantasi. Perusahaan dan anak perusahaannya mengoperasikan toko di 79 lokasi, sedangkan PT Matahari Graha Fantasi mengoperasikan 70 pusat hiburan permanen dan 43 pusat hiburan keluarga non-permanen, PT Kali Prima Indonesia mengoperasikan 19 toko, PT Prima Gerbang Persada mengoperasikan 1 pusat perbelanjaan dan PT Prima Cipta Lestari mengoperasikan 9 restoran.

Visi perusahaan adalah untuk menjadi ritel pilihan pertama para konsumen. Sedangkan misinya adalah untuk membawa nilai produk fashion dan jasa yang meningkatkan kualitas konsumen secara konsisten.

Toko pertama PT Matahari Putra Prima Tbk. terletak di Pasar Baru, Jakarta yang berdiri sejak 1958. Pada tahun 1972, toko ini kemudian

berkembang menjadi perintis departement store pertama di Indonesia. 8 tahun kemudian, toko dibuka di luar Jakarta yaitu di Bogor dengan Sinar Matahari Bogor.

Pada tahun 1992, perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Perusahaan kemudian melakukan ekspansi bisnis utama hingga pada tahun 2000 mampu meluncurkan kartu klub Matahari (MCC)

7. PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)

Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) didirikan dengan nama PT Ivomas Pratama tanggal 12 Agustus 1992 dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1994. Kantor Pusat Perusahaan beralamat di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta. Kelompok Usaha memiliki perkebunan-perkebunan dan pabrik-pabrik di propinsi Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, Jawa Timur, Riau, Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Kalimantan Barat, Kalimantan Tengah, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara, Sulawesi Tengah, Sulawesi Selatan dan Maluku Utara.

Induk usaha dari Salim Ivomas Pratama Tbk adalah Indofood Sukses Makmur Tbk

(INDF) dan Indofood Agri Resources Ltd. (IndoAgri), Singapura, dimana INDF dan IndoAgri masing-masing memiliki 6,4% dan 72,00% saham yang ditempatkan dan disetor penuh SIMP, sedangkan 60,5% saham IndoAgri secara tidak langsung dimiliki oleh INDF, jadi kepemilikan INDF secara efektif di SIMP adalah sebesar 51,3%. Adapun induk usaha terakhir dari Salim Ivomas Pratama Tbk adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong.

Saat ini, Salim Ivomas Pratama Tbk memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), adalah Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SIMP dan Entitas-entitas Anak adalah produsen minyak dan lemak nabati serta produk turunannya yang terintegrasi secara vertikal, dengan kegiatan utama mencakup pemuliaan benih kelapa sawit, mengelola dan memelihara perkebunan kelapa sawit, produksi dan penyulingan minyak kelapa sawit mentah dan minyak kelapa mentah, pengelolaan dan pemeliharaan perkebunan karet

serta proses pemasaran dan penjualan produk akhir terkait. Kelompok Usaha juga mengelola dan memelihara perkebunan tebu terpadu, kakao, kelapa dan teh, serta memproses, memasarkan dan menjual hasil-hasil perkebunan tersebut.

Merek-merek utama yang dimiliki SIMP, antara lain: untuk minyak goreng (Bimoli, Happy Salad Oil, Delima dan Mahakam) dan margarin & lemak nabati (Simas, Palmia, Simas Palmia, Amanda dan Malinda)

Pada tanggal 27 Mei 2011, SIMP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SIMP kepada masyarakat sebanyak 3.163.260.000 dengan nilai nominal Rp200,- per saham dengan harga penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Juni 2011.

8. PT. Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI)

PT Mitra Adiperkasa Tbk merupakan perusahaan ritel yang menaungi beberapa merek dagang terkenal di Indonesia. Didirikan pertama pada tahun 1995 dan kemudian pertama kali mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta

pada tahun 10 November 2004. Secara keseluruhan, perusahaan ini telah memiliki 1395 gerai yang tersebar di lebih dari 50 kota-kota besar di seluruh Indonesia. Perusahaan ini terbagi menjadi beberapa bagian, yakni bagian Departemen Stores, Fashion, Active, Food and Beverage, Supermarket dan LifeStyle.

Beberapa merek dagang di bawah naungan Mitra Adiperkasa antara lain makanan dan minuman (Starbucks, Spice Garden, Burger KingCold Stone, Creamery, Pizza Marzano, Domino's Pizza, Chatterbox Cafe, Courtyard),

Department Store (Debenhams, Lotus, Seibu, Sogo), Kids (Kidz Station, Barbie, Osh Kosh B' Gosh), Fashion (Calvin Klein, Emporio Armani, Giorgio Armani, dan beberapa merek terkenal lainnya), Sport (Planet Sports, Planet Station, Adidas), dan beberapa merek lainnya.

Dengan pencapaian yang diraih Mitra Adiperkasa, menempatkan perusahaan ini juga memperoleh beberapa penghargaan. Penghargaan tersebut antara lain masuk dalam rangking ke 23 dalam daftar Indonesia's Top 40 Companies A-List majalah Forbes Indonesia tahun 2011, Indonesia's Most Admired Companies (Top 20)

oleh Fortune pada tahun 2012, nominasi dalam Indonesia Stock Exchange's Best Capital Award pada tahun 2012, SWA Indonesia's #1 Retail Company in Indonesia tahun 2012 serta SWA Indonesia's Top 100 Best Public Companies 2012. Dengan pencapaian bisnis serta penghargaan yang telah diraih telah membuktikan eksistensi Mitra Adiperkasa sebagai salah satu perusahaan ritel terintegrasi di Indonesia.

Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) didirikan tanggal 23 Januari 1995 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1995. Kantor pusat MAPI terletak di Sahid Sudirman Center Lt. 29 Jl. Jend. Sudirman kav. 86 Jakarta 10220.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Mitra Adiperkasa Tbk (29/05/2015) adalah PT Satya Mulia Gema Gemilang (56,00%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MAPI meliputi perdagangan, jasa, manufaktur, transportasi, pertanian, kehutanan, perkebunan, perikanan, peternakan dan pertambangan. Kegiatan utama MAPI adalah bergerak di bidang

perdagangan eceran, pakaian, sepatu, asesoris, tas dan peralatan olahraga di lebih dari 1.800 toko/outlet yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Surabaya, Bali, Medan, Makassar, Batam, Manado dan kota-kota lainnya di Indonesia.

Ijin distribusi merek (toko) yang dimiliki oleh MAPI, diantaranya: The Athlete's Foot (toko eceran), Adidas, Nine West, Wilson, Speedo, Kipling, Bandai, Oshkosh B'Gosh, H2O, Next, Airwalk, Rockport, Nautica, Lacoste, Barbie, Diadora, Wallis, Miss Selfridge, Dorothy Perkins, Topman, Topshop, US Kids Golf, Converse, Walt Disney dan Pandora.

Adapun ijin distribusi merek (toko) yang dimiliki MAPI melalui anak usaha, antara lain: penjualan retail (Marks & Spencer, Zara, Zara Home, Massimo Dutti, Pull & Bear, Carter's OshKosh B'gosh, Blanco, Camper, Linea, Payless Shoesource, Stradivarius, Bershka, Spanx, Alpure H2O, Crabtree & Evelyn, Brooks Brothers, Sephora, Penshoppe, Gildan, Camaieu dan Cotton On), departemen store (Sogo, Lotus, Debenhams, Seibu, Alun-alun Indonesia, Galeries Lafayette dan Foodhall), kafe dan restoran (Chatter Box, Starbucks, Pizza Marzano,

Burger King, Cold Stone Creamery, Krispy Kreme, Paul Bakery & Resto dan Genki Sushi), toko buku (Kinokuniya Book Store) dan lain-lain (Sunter Mall).

Pada tanggal 29 Oktober 2004, MAPI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MAPI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 500.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp625,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Nopember 2004.

Tabel 4.1
Tahun Penerbitan Sukuk Korporasi

No.	Nama Sukuk	Struktur/ Akad	Nama Penerbit Efek	Tahun Penerbitan
1	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap I	Mudhorobah	PT. Adhi Karya (Persero). Tbk	2012
2	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker	Ijarah	PT. Berlian Laju Taner. Tbk	2007
3	Sukuk Indosat Seri A	Ijarah	PT. Indosat Tbk	2009
4	Sukuk Ijarah I Summarecon	Ijarah	PT. Summarecon	2008

	Agung		Agung. Tbk	
5	Sukuk Ijarah I Bakrieland Development Seri A	Ijarah	PT. Bakrieland Development. Tbk	2009
6	Sukuk Ijarah Matahari Putra Prima II Seri A	Ijarah	PT. Matahari Putra Prima	2009
7	Sukuk Ijarah Salim Ivomas Pratama I	Ijarah	PT. Salim Ivomas Pratama	2009
8	Sukuk Ijarah Mitra Adi Perkasa Seri A	Ijarah	PT. Mitra Adiperkasa. Tbk	2009

Sumber: www.idx.co.id

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.2.1 Deskripsi Sukuk Korporasi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan *net income* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi. Jumlah sampel tidak didasarkan pada seluruh perusahaan yang menerbitkan sukuk, akan tetapi perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2006-2014 dan menerbitkan sukuk.

Tabel 4.2
Tanggal Pencatatan Sukuk Korporasi

No	Kode Emiten	Tanggal Pencatatan	Tanggal Jatuh Tempo
1	ADHI	27 Juni 2012	3 Juli 2017
2	BLTA	05 Juli 2007	05 Juli 2012
3	ISAT	30 November 2009	08 Desember 2014
4	SMRA	13 Juni 2008	25 Juni 2013
5	ELTY	29 Juni 2009	07 Juli 2011
6	MPPA	01 Maret 2009	14 April 2014
7	SIMP	20 November 2009	01 Desember 2014
8	MAPI	08 Desember 2009	16 Desember 2012

Sumber: www.idx.co.id

4.2.2 *Net Income*

Dalam Penelitian ini *net income* yang dijadikan sebagai obyek penelitian adalah *net income* dua tahun sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi. Data tersebut diambil dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian.

Tabel 4.3
***Net Income* Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk**

EMITEN	SEBELUM		SEDANG	SESUDAH	
	2010	2011		2012	2013
ADHI	190,193,562,343	182,692,722,038	2012	408,438,000,000	326,657,000,000
BLTA	2005	2006	2007	2008	2009
	645,185,592,405	1,205,279,899,017		1,557,962,000,000	2,849,150,000,000
ISAT	2007	2008	2009	2010	2011
	2,042,043,000,000	1,878,522,000,000		724,019,000,000	932,503,000,000
SMRA	2006	2007	2008	2009	2010

	168,009,159,000	159,839,096,000		167,343,000,000	234,336,639,000
ELTY	2007	2008	2009	2010	2011
	134,185,008,882	272,100,000,000		210,385,985,746	74,749,903,688
MPPA	2007	2008	2009	2010	2011
	180,191,000,000	183,330,000,000		5,819,248,000,000	120,299,000,000
SIMP	2007	2008	2009	2010	2011
	564,034,000,000	927,555,000,000		1,395,191,000	2,251,296,000,
MAPI	2007	2008	2009	2010	2011
	115,429,279,000	-69,791,000,000		201,071,362,000	360,424,992,000

Sumber: Data Sekunder

Berdasarkan tabel diatas, perusahaan dengan keuangan yang baik sebelum penerbitan sukuk korporasi salah satunya adalah PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA), terlihat pada tabel 4.3 tersebut *net income* perusahaan mengalami kenaikan dua tahun sebelum penerbitan, yakni Rp. 180,191 M ditahun 2007 dan 927,555 M pada tahun 2008. Kenaikan *net income* juga terjadi setelah penerbitan sukuk korporasi di tahun 2009 yaitu 5,819,248 M ditahun 2010 dan 2,251,296 ditahun 2011.

Selain MPPA, kenaikan *net income* juga terjadi pada PT Salim Ivomas Pratama (SIMP). Penerbitan sukuk ditahun 2009 membuat perusahaan yang bergerak dibidang minyak nabati ini mengalami kenaikan dari tahun 2010 sebesar 1,396 M menuju 2,353 M, meski jika dibandingkan dengan sebelum penerbitan mengalami penurunan *net income*.

Berbeda dengan MPPA atau SIMP, penurunan *net income* begitu terlihat pada perusahaan

seperti PT Adhi Karya yang menerbitkan sukuk pada tahun 2012, dan juga Bakrieland Development (ELTY) di tahun 2009.

4.3 Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis

Selama tanggal penetapan Januari 2006 sampai dengan tanggal penetapan November 2014 perusahaan yang diambil dalam penelitian ini tercatat sebanyak 8 perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah memenuhi syarat kriteria sampel. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Seperti termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode penetapan Januari 2006 sampai dengan periode penetapan November 2014 dan juga emiten menerbitkan sukuk korporasi.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah penetapan perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai kandungan informasi tertentu yang dapat mempengaruhi emiten dalam pengambilan keputusan penggalan dana segarnya yang ditunjukkan dengan perbedaan *net income* setelah menerbitkan sukuk serta untuk mengetahui *net income* emiten setelah penerbitan sukuk lebih baik dari sebelum menerbitkan sukuk.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik. penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS 16.0.

4.3.1 Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang perlu dilakukan adalah menguji normalitas data yang akan diteliti agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan *kolmogrov-smirnov*. Hasil uji normalitas menggunakan uji *kolmogrov-smirnov* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum	Sesudah
N		8	8
Normal Parameters ^a	Mean	5.4868E5	1.1043E6
	Std. Deviation	6.52804E5	1.08348E6
Most Extreme Differences	Absolute	.327	.246
	Positive	.327	.246
	Negative	-.210	-.187
Kolmogorov-Smirnov Z		.924	.697
Asymp. Sig. (2-tailed)		.360	.716

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Hasil Output SPSS (Npar Test)

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai *kolmogrov-smirnov* untuk kategori sebelum penerbitan sukuk korporasi sebesar 0,924 dengan probabilitas signifikansi 0,360 ini menunjukkan bahwa nilai sebelum penerbitan sukuk korporasi jauh diatas $\alpha = 0,05$. Hal ini mengartikan Hipotesis nol diterima dan Hipotesis alternatif ditolak atau variabel sebelum penerbitan sukuk korporasi terdistribusi secara normal.

Begitu juga dengan kategori sesudah penerbitan sukuk korporasi, yaitu sebesar 0,697 dengan probabilitas signifikansi 0,716 ini menunjukkan bahwa nilai sesudah penerbitan sukuk korporasi jauh diatas $\alpha = 0,05$ yang mengartikan variabel sesudah penerbitan sukuk korporasi terdistribusi secara normal.

4.3.2 Analisis Statistik

Analisis statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (*paired sample t test*). Dari hasil olahan data *net income* perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang ada, dihasilkan rata-rata sebagai berikut:

Tabel 4.5
Rata-rata *Net Income* Sebelum dan Sesudah
Penerbitan Sukuk
(Dalam Milyaran Rupiah)

No	Emiten	Sebelum	Sesudah
1	PT. Adhi Karya (Persero). Tbk	186443.5	385547.5
2	PT. Berlian Laju Taner. Tbk	925233	2203556
3	PT. Indosat Tbk	1960282.5	828261
4	PT. Summarecon Agung. Tbk	163924.5	200840
5	PT. Bakrieland Development. Tbk	203142.5	142567.5
6	PT. Matahari Putra Prima	181760.5	2969774
7	PT. Salim Ivomas Pratama	745794.5	1823244
8	PT. Mitra Adiperkasa. Tbk	22819	280748.5

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah

4.3.3 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*”. Dalam membuktikan atau melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan uji t (*paired sample t test*) yaitu membandingkan nilai rata-

rata *net income* dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah menerbitkan sukuk korporasi.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

Ho : $\mu_1 = \mu_2$: Tidak terdapat perbedaan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$: Terdapat perbedaan *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig - t (probabilitas) > 0,05

Ho ditolak jika sig - t (probabilitas) < 0,05

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 16.0 diperoleh hasil seperti Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Paired Sample T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum	5.4868E5	8	6.52804E5	2.30801E5
	Sesudah	1.1043E6	8	1.08348E6	3.83067E5

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum & Sesudah	8	.173	.683

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa hasil pengujian dengan uji *paired sample t-test* sebelum penerbitan sukuk korporasi menunjukkan nilai *mean* sebesar 5.4868E5 sedangkan sesudah penerbitan sukuk korporasi sebesar 1,1043E6. Besarnya korelasi yang terjadi antara nilai sebelum dan sesudah penerbitan sukuk adalah 0,173 dengan probabilitas (sig.) 0,683. Hal ini menyatakan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi tidak berhubungan secara nyata, karena nilai probabilitas $> 0,05$.

Paired Samples Test

		Pair 1	
		Sebelum - Sesudah	
Paired Differences	Mean	-5.55642E5	
	Std. Deviation	1.16440E6	
	Std. Error Mean	4.11678E5	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-1.52910E6
		Upper	4.17821E5
T		-1.350	
Df		7	
Sig. (2-tailed)		.219	

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah

Berdasarkan uji *paired sample t-test* diatas, dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata *net income* sebelum penerbitan sukuk korporasi dengan sesudah penerbitan sukuk korporasi bulan *listing* (pada saat penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*) diperoleh t-hitung sebesar -1.350 dengan signifikansi sebesar 0.219. Karena nilai signifikansi lebih besar dari pada 0,05 dapat disimpulkan berarti H_0 diterima. Dengan demikian Hipotesis H_1 telah terjawab, bahwa tidak ada perbedaan *net income* perusahaan antara sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi, atau dengan kata lain rata-rata *net income* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi adalah sama.

4.3.4 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Tingkat *net income* perusahaan lebih tinggi setelah *penerbitan* sukuk korporasi”. Dalam membuktikan atau melakukan pengujian hipotesis kedua ini dihasilkan output sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata *Net Income*
Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	8	22819.00	1.96E6	5.4868E5	6.52804E5
Sesudah	8	1.43E5	2.97E6	1.1043E6	1.08348E6
Valid N (listwise)	8				

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah

Dari tabel diatas diketahui bahwa rata-rata *net income* untuk sebelum penerbitan sukuk korporasi sebesar 5.4868E5 dan untuk sesudah penerbitan sukuk korporasi sebesar 1.1043E6. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* sesudah penerbitan sukuk tidak lebih baik dibandingkan sebelum penerbitan sukuk korporasi. Oleh karena itu, penerbitan sukuk korporasi tidak memberikan dampak perubahan *net income* pada emiten yang terdaftar di JII periode 2006-2014.

Hal lain yang perlu dicermati pada tabel 4.7 diatas adalah besaran total resiko dari masing-masing *net income* tertuang dalam bentuk standar deviasi. Total resiko terbesar terdapat pada variabel sebelum penerbitan sukuk korporasi, yaitu sebesar 6.52804E5. Rentang perbedaan rata-rata *net income* maksimum sebesar 1.96E6 dan *net income* minimum sebesar 22819 yang relatif lebar menyebabkan tingginya total resiko yang dimiliki oleh variabel sebelum menerbitkan sukuk. Sedangkan total resiko terkecil terdapat pada variabel sesudah penerbitan sukuk korporasi, yaitu sebesar 1.08348E6. Rentang perbedaan rata-rata *net income* maksimum sebesar 2.97E6 dan *net income* minimum sebesar 1.43E5. Meskipun total resiko terkecil terdapat pada variabel sesudah penerbitan sukuk, hal ini juga diimbangi

dengan *net income* sesudah penerbitan yang rendah pula.

4.4 Pembahasan

Penelitian ini mengenai perbandingan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi terhadap *net income* perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2006-2014, mendapatkan hasil sebagai berikut:

4.4.1 Perbandingan *Net Income* Sebelum dan Sesudah Penerbitan Sukuk Korporasi

Berdasarkan uji hipotesis pertama menunjukkan nilai t hitung sebesar -1.350 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0.219 yang nilainya diatas level signifikan 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis nol pertama tidak berhasil ditolak atau dapat dinyatakan bahwa penerbitan sukuk korporasi tidak mempunyai perbedaan yang signifikan terhadap *net income* perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2006-2014.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mochamad Rizki Pratama (2013) yang meneliti tentang pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja *cumulative abnormal return* adalah

underperformance, baik nilai penerbitan sukuk maupun rating penerbitan sukuk.

Hasil yang sama dilakukan oleh Ocke Saputro Listiyadi yang menguji pengaruh pendapatan sukuk *mudharabah* terhadap laba usaha PT. Adhi Karya memberikan kesimpulan atas penelitiannya berdasarkan uji hipotesisnya, karena $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, $0,646 < 1,812$, maka H_0 ditolak, artinya pendapatan sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap laba usaha. Dan berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi ($R \text{ Square}$), terlihat bahwa pengaruh pendapatan Sukuk *mudharabah* terhadap PT Adhi Karya adalah sebesar 0,040 atau 4% dan pengaruh lain diluar model pendapatan sukuk adalah 96%, yang berarti sukuk *mudharabah* tersebut belum menjadi hal utama dalam peningkatan pendapatan usaha.

Perkembangan *net income* merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan yang telah *go public*. Hal ini menjadi cerminan kinerjanya selama satu periode dan sebagai informasi bagi mereka yang menaruh minat pada laporan keuangan. Pemakaian *income* sebagai pengukuran efisiensi manajemen, pemakaian angka-angka *historical income* untuk membantu meramalkan masa depan perusahaan atau

dividen diwaktu yang akan datang, dan pemakaian *income* sebagai keberhasilan dan pedoman mengenai keputusan-keputusan manajerial dimasa yang akan datang. Apabila diterbitkannya sukuk korporasi merupakan salah satu bentuk penggalan dana segar yang menguntungkan, maka akan tercermin dalam perubahan *net income* yang akan menghasilkan selisih *return* yang diharapkan dengan *return* yang sesungguhnya.

Untuk kasus penelitian yang dilakukan peneliti saat ini, arah hubungan negatif antara penerbitan sukuk korporasi terhadap *net income* perusahaan sebagai hasil penelitian ini dapat terjadi karena rata-rata *net income* perusahaan cenderung mengalami penurunan mendominasi perusahaan lainnya, selain itu tidak adanya perbedaan *net income* setelah penerbitan sukuk korporasi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor internal diantaranya berupa tingkat pengetahuan dan pemahaman masyarakat tentang sukuk, ketersediaan informasi, minat investor serta tingkat likuiditas dari sukuk itu sendiri. Sedangkan faktor eksternal rata-rata penurunan *net income* perusahaan yang telah menerbitkan sukuk terjadi pada saat kondisi keuangan indonesia yang sedang terguncang akibat adanya krisis moneter tahun

2008. Oleh karena itu, secara agregat pengaruhnya akan negatif.

4.4.2 Tingkat *Net Income* Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Korporasi

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa perbedaan *net income* dua tahun sebelum penerbitan sukuk korporasi dengan dua tahun sesudah penerbitan sukuk korporasi, menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *net income* sebesar $-5.55642E5$ dimana *net income* rata-rata sesudah penerbitan ($1.1043E6$) tidak lebih baik dibandingkan dengan *net income* rata-rata sebelum penerbitan ($5.4868E5$).

Selain itu pada tabel 4.6 besarnya hubungan yang terjadi antara nilai sebelum dan sesudah penerbitan sukuk sebesar 0,173 dengan probabilitas (sig.) 0,683, menyatakan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi tidak berhubungan secara nyata. Hal ini mengindikasikan kenaikan atau penurunan yang terjadi pada *net income* perusahaan tidak dipengaruhi oleh penerbitan sukuk, melainkan faktor lain seperti tinggi rendahnya hutang dan investasi, penjualan dan lain sebagainya.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui perbandingan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi terhadap *net income* perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode penelitian tahun 2006-2014 dimana jumlah sampel yang diteliti terdapat 8 sampel yang menjadi target penelitian, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan antara penerbitan sukuk korporasi terhadap *net income* perusahaan. Hasil ini dibuktikan dari nilai *t* hitung sebesar -1.350 dengan nilai probabilitas (*Sig-t*) sebesar 0.219 yang nilainya diatas level signifikan 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis nol pertama tidak berhasil ditolak atau dapat dinyatakan bahwa penerbitan sukuk korporasi tidak mempunyai perbedaan yang signifikan terhadap *net income* perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2006-2014.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa adanya penerbitan sukuk korporasi emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* tidak memberikan dampak pada *net income* perusahaan. Untuk kasus penelitian yang

dilakukan peneliti saat ini, arah hubungan negatif antara penerbitan sukuk korporasi terhadap *net income* perusahaan sebagai hasil penelitian ini dapat terjadi karena rata-rata *net income* perusahaan cenderung mengalami penurunan mendominasi perusahaan lainnya, selain itu tidak adanya perbedaan *net income* setelah penerbitan sukuk korporasi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor internal diantaranya berupa tingkat pengetahuan dan pemahaman masyarakat tentang sukuk, ketersediaan informasi, minat investor serta tingkat likuiditas dari sukuk itu sendiri. Sedangkan faktor eksternal rata-rata penurunan *net income* perusahaan yang telah menerbitkan sukuk terjadi pada saat kondisi keuangan Indonesia yang sedang terguncang akibat adanya krisis moneter tahun 2008. Oleh karena itu, secara agregat pengaruhnya akan negatif.

2. Dari perhitungan *Net income* perusahaan yang menerbitkan sukuk rata-rata *net income* variabel sebelum penerbitan sukuk korporasi sebesar 5.4868E5 dan variabel sesudah penerbitan sukuk korporasi sebesar 1.1043E6. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* sesudah penerbitan sukuk tidak lebih baik dibandingkan sebelum penerbitan sukuk korporasi. besarnya hubungan yang terjadi antara nilai sebelum dan sesudah penerbitan sukuk sebesar 0,173 dengan probabilitas (sig.) 0,683,

menyatakan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah penerbitan sukuk korporasi tidak berhubungan secara nyata. Hal ini mengindikasikan kenaikan atau penurunan yang terjadi pada *net income* perusahaan tidak dipengaruhi oleh penerbitan sukuk, melainkan faktor lain seperti tinggi rendahnya hutang dan investasi, penjualan dan lain sebagainya.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka dapat disarankan sebagai berikut:

1. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi emiten dalam mengambil keputusan terkait penggalan dana segarnya.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Saran-saran untuk peneliti selanjutnya antara lain:

- Memperluas kriteria sampel dengan menggunakan perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam ISSI (Index Saham Syariah Indonesia).
- Menambah variabel penelitian yang sering digunakan perusahaan dalam menggali dana segarnya, seperti misalnya *Rights issue*
- Melakukan penelitian dengan topik yang sama, namun menggunakan variabel independen dan dependen yang berbeda dari penelitian yang telah

peneliti lakukan saat ini. Seperti misalnya perbandingan sukuk korporasi dengan sukuk negara.

5.3 Penutup

Puji syukur *Alhamdulillahirobbil 'alamin* penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. Tiada lain karena nikmat, hidayah serta karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan, pembahasan dan penyajian skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, baik dalam segi bahasa, penulisan, penyajian, sistematika maupun analisisnya. Oleh karena itu, saran yang konstruktif dan kritik yang edukatif sangat penulis harapkan demi kesempurnaan dan kemanfaatan bersama.

Akhirnya dengan memanjatkan doa kehadiran Allah SWT, penulis berharap mudah-mudahan skripsi ini dapat memberikan manfaat dan semakin menambah khazanah keilmuan kita semua khususnya keilmuan Ekonomi Islam. *Amin yaa Rabbal 'alamin.*

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah Almuslih dan Shalah Ash shawi, *Fiqih Ekonomi Keuangan Islam*, Jakarta: Darrul Haq, 2004, Cet.1.
- Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika: 2011.
- Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009.
- BAPEPAM-LK, *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Jakarta: BAPEPAM-LK.
- Danang Sunyoto, *Praktik SPSS untuk kasus*, Yogyakarta: Nuha Medika, 2011.
- Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Jakarta : Mitra Wacana Media, 2007.
- Departemen Keuangan RI Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
- Direktorat Kebijakan Pembiayaan syariah Direktorat Jendral Pengelolaan utang departemen keuangan, *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syariah*, Artikel diakses pada 13 mei 2015 dari www.dmo.or.id/dmodata/sukuk
- DSN-MUI, *Obligasi Syariah Mudharabah*, Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002.
- Erry Firmansyah, *Metamorfosa Bursa Efek*, Penerbit Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2010.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

- Gunawan Wijaya, *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005.
- Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2008, Cet. Ke-1
- Husain Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, Cet. II.
- Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivarite dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang : Undip, Cetakan V, 2011.
- Muhamad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kuantitatif*, Jakarta : PT Raja Grafind Persada, 2008.
- M. Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008, Cet. Ke-2.
- Nasution, *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*, Bumi Aksara: Jakarta, 2006.
- Ocke Saputro Listiyadi, Pengaruh Pendapatan Sukuk mudharabah terhadap Laba Usaha PT. ADHI KARYA, Jakarta: Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah, 2010.
- Sawidji Widodoatmoko, *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2009.
- Standar Akuntansi Syariah Pasar Modal, *Tim Studi Standar Akuntansi Syariah di Pasar Modal Indonesia*, Badan Pengawas Pasar Modal dan LK Departemen Keuangan RI, 2007.

- Moh. Rizky Pratama, Pengaruh penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia, Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama, 2013.
- Suad Husnan, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2004.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*, Bandung : ALFABETA, Cetakan X, 2010.
- Sugiyono, *Statistik Untuk Penelitian*, Bandung : ALFABETA, Cetakan XII, 2007.
- Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Rineka Cipta: Jakarta, 2010.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: STIE YKPN, 2011, Edisi Keenam
- Sunarsih, *Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia*, Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol.42 No. I.
- Syofian Siregar, *Statistik Deskriptif Untuk Penelitian*, Jakarta : PT RajaGrafindo Persada, Cetakan I, 2010, h. 107.
- Tavinayati Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006.

Titah Lestari Kosasih, Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi peristiwa pada emiten yang terdaftar di bej yang menerbitkan obligasi syariah periode 2005-2009), Jakarta: Universitas Komputer Indonesia, 2010.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. IDENTITAS DIRI

1. Nama Lengkap : Evant Andi Aenurohman
2. Jenis Kelamin : Laki-laki
3. Tempat, Tanggal Lahir : Tegal, 4 Maret 1993
4. Status Perkawinan : Belum Menikah
5. Kewarganegaraan : WNI
6. Agama : Islam
7. Alamat Tinggal : Jl. KH. Abdul Wahid No.1 Dk.
Renon Desa Pagerwangi RT 01/02
Kec. Balapulang Kab. Tegal
8. Alamat Sekarang : Perum Karonsih Utara No. 1120
Ngaliyan Semarang
9. Nama Ayah : Zaenal Abidin
10. Nama Ibu : Mujaziroh
11. Pekerjaan Orang Tua : Wiraswasta

B. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. SD : SD Negeri Pagerwangi (Lulus Tahun 2004)
2. MTs : MTs N Model Babakan (Lulus Tahun 2007)
3. SMA : SMA N 3 Slawi (Lulus Tahun 2010)
4. Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN
Walisongo Semarang Angkatan 2011.

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan sebenarnya dan semoga dapat digunakan sebagai mestinya.

Semarang, 17 Juni 2015
Penulis

Evant Andi Aenurohman
112411080

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 : Uji Normalitas

Lampiran 2 : Uji *Paired Sample T-Test*

Lampiran 3 : *Deskriptive Sample Statistic*

Lampiran 4 : *Net Income* Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk

Lampiran 1

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum	Sesudah
N		8	8
Normal Parameters ^a	Mean	5.4868E5	1.1043E6
	Std. Deviation	6.52804E5	1.08348E6
Most Extreme Differences	Absolute	.327	.246
	Positive	.327	.246
	Negative	-.210	-.187
Kolmogorov-Smirnov Z		.924	.697
Asymp. Sig. (2-tailed)		.360	.716
a. Test distribution is Normal.			

Lampiran 2

Uji Paired Sample T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum	5.4868E5	8	6.52804E5	2.30801E5
	Sesudah	1.1043E6	8	1.08348E6	3.83067E5

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum & Sesudah	8	.173	.683

Paired Samples Test

		Pair 1
		Sebelum - Sesudah
Paired Differences	Mean	-5.55642E5
	Std. Deviation	1.16440E6
	Std. Error Mean	4.11678E5
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper -1.52910E6 4.17821E5
t		-1.350
df		7
Sig. (2-tailed)		.219

Lampiran 3

**Analisis Deskriptif Rata-rata *Net Income* Sebelum dan Sesudah
Penerbitan Sukuk**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	8	22819.00	1.96E6	5.4868E 5	6.52804E5
Sesudah	8	1.43E5	2.97E6	1.1043E 6	1.08348E6
Valid N (listwise)	8				

Lampiran 4

Net Income Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk

EMITEN	SEBELUM		SEDANG	SESUDAH	
	2010	2011		2012	2013
ADHI	190,193,562,343	182,692,722,038		408,438,000,000	326,657,000,000
BLTA	2005	2006	2007	2008	2009
	645,185,592,405	1,205,279,899,017		1,557,962,000,000	2,849,150,000,000
ISAT	2007	2008	2009	2010	2011
	2,042,043,000,000	1,878,522,000,000		724,019,000,000	932,503,000,000
SMRA	2006	2007	2008	2009	2010
	168,009,159,000	159,839,096,000		167,343,000,000	234,336,639,000
ELTY	2007	2008	2009	2010	2011
	134,185,008,882	272,100,000,000		210,385,985,746	74,749,903,688
MPPA	2007	2008	2009	2010	2011
	180,191,000,000	183,330,000,000		5,819,248,000,000	120,299,000,000
SIMP	2007	2008	2009	2010	2011
	564,034,000,000	927,555,000,000		1,395,191,000	2,251,296,000,
MAPI	2007	2008	2009	2010	2011
	115,429,279,000	-69,791,000,000		201,071,362,000	360,424,992,000



**HIMPUNAN MAHASISWA JURUSAN
EKONOMI ISLAM (HMJ EI) MASA BHAKTI 2015
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS ISLAM
UIN WALISONGO SEMARANG**

Sekretariat: Gedung Student Center Lt.2 FEBI UIN Walisongo Semarang Telp. 085727707813

TRANSKIP KO KURIKULER

Nama : Evant Andi .A.
NIM : 112411080
Jurusan : Ekonomi Islam

No.	ASPEK KEGIATAN	JUMLAH KEGIATAN	NILAI
1	Keagamaan dan Kebangsaan	01	02
2	Penalaran dan Idealisme	12	54
3	Kepemimpinan dan Loyalitas	27	60
4	Pemenuhan dan Bakat Minat	15	56
5	Pengabdian Masyarakat	01	02
Jumlah		56	174

Nilai SKK : 174
Predikat : A (Istimewa)

Semarang , 1 Juni 2015

Telah diteliti dan dikoreksi
HMJ Ekonomi Islam
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo Semarang



Mengetahui,
Wakil Dekan III
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo Semarang





KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN
KEPADA MASYARAKAT (LP2M)

Jl. Walisongo No. 3-5 Semarang 50185 telp/fax. (024) 7615923 email: lppm.walisongo@yahoo.com

PIAGAM

Nomor : In.06.0/L.1/PP.06/480/2015

Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) Universitas Islam Negeri (UIN) Walisongo Semarang, menerangkan bahwa:

Nama : **EVANT ANDI A**
NIM : **112411080**
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**

Telah melaksanakan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) Angkatan ke-64 tahun 2015 di Kabupaten Temanggung, dengan nilai :

.....**88**..... (.....**4,0 / A**.....)

Semarang, 12 Juni 2015





KEMENTERIAN AGAMA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
WALISONGO

Jl. Walisongo No. 3 - 5 Telp. (024) 7624334, 7604554 Fax. 7601293 Semarang 50185

S E R T I F I K A T

Nomor : In.06.0/R.3/PP.03.1/3177A/2011

Diberikan kepada :

N a m a : **EVANT ANDI AENURROHMAN**

N I M : **112.411080**

Fak./Jur./Prodi : **FEBI / EKONOMI ISLAM**

telah mengikuti Orientasi Pengenalan Akademik (OPAK) Tahun Akademik 2011/2012 dengan tema
" MENEGUHKAN KOMITMEN MAHASISWA DALAM MENGEMBAN AMANAT RAKYAT " yang diselenggarakan oleh

IAIN Walisongo Semarang pada tanggal 08 - 12 Agustus 2011 sebagai, "PESERTA" dan dinyatakan :

L U L U S

Demikian sertifikat ini dibuat, untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 12 Agustus 2011

An. Rektor
Pembantu Rektor III



Prof. Dr. H. Moh. Erfan Soebahar, MA
NIP. 19560624 198703 1002

Ketua Panitia

H. Hasyim Muhammad, M.Ag
NIP. 19720315 199703 1002