

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang relevan dalam menggunakan penelitian ini adalah : Ayu Inayatul Munfi'i, 2010 judul: Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Pada Obligasi Syariah *Ijarah* di Indonesia. Bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap penetapan tingkat sewa pada obligasi syariah *ijarah* di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hasil secara simultan itu variable eksternal dan internal punya pengaruh signifikan terhadap penetapan tingkat sewa. Sedangkan secara parsial variable PDB, rasio lancar dan penutupan bunga mempunyai pengaruh signifikan dan variable ROA, BI rate, inflasi dan *rasio leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan.

Hadiasman Ibrahim, 2008 judul: Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan *Der* Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *der* terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi di bursa efek indonesia periode tahun 2004-2006. Dari hasil penelitiannya mengatakan bahwa Variabel *IRATE* (tingkat suku bunga) memiliki pengaruh yang paling terbesar terhadap *yield* obligasi. Dari arah koefisiennya yang positif, semakin

besar *IRATE* (tingkat suku bunga) menunjukkan tingkat keuntungan (*yield*) obligasi yang diperoleh oleh investor juga akan semakin besar, *RATING* (peringkat obligasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *YTM* obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *RATING* (peringkat obligasi) maka *YTM* obligasi akan menurun (semakin kecil), *LnSIZE* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *YTM* obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah negatif menunjukkan bahwa semakin besar *LnSIZE* (ukuran perusahaan) maka *YTM* obligasi akan mengalami penurunan (semakin kecil), *DER* (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *YTM* obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin besar *DER* (*Debt to Equity Ratio*) maka *YTM* obligasi akan meningkat (semakin besar).

Monika Krisnilasari, 2007, judul Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Coupon* dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya, penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui Analisis pengaruh likuiditas obligasi *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo obligasi Terhadap perubahan harga obligasi di bursa efek Surabaya, dan hasil dari penjabaran penelitian itu adalah variabel likuiditas dan *coupon* memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan variable jangka waktu tempo memiliki pengaruh tetapi pengaruhnya negatif.

Dwi Rahmatika, 2011, judul Komparasi Kinerja Obligasi Syariah *Ijarah* dan Obligasi Konvensional Periode 2007-2010. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui komparasi kinerja obligasi syariah *ijarah* dan obligasi konvensional periode 2007-2010, dan hasil analisis dari penelitian itu adalah berdasarkan kinerja keempat variabel yang digunakan, obligasi syariah *ijarah* tergolong memiliki kinerja lebih baik dari pada obligasi konvensional hal itu berdasarkan variable nominal *yield*, *yield to maturity*, and *current yield*.



Tabel 2.1
Matrik Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul (skripsi/tesis/jurnal)	Tujuan penelitian	Metode analisis	Hasil penelitian	Saran – saran
1	Ayu Inayatul Munfi'i, 2010.	Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Pada Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> Di Indonesia.	Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap penetapan tingkat sewa pada obligasi syariah <i>ijarah</i> di Indonesia.	Regresi berganda	Secara simultan itu variable eksternal dan internal punya pengaruh signifikan terhadap penetapan tingkat sewa. Sedangkan secara parsial variable PDB, rasio lancar dan penutupan bunga mempunyai pengaruh signifikan dan variable ROA, BI rate, inflasi dan <i>rasio leverage</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan.	Menambah variabel dan objek penelitian
2	Hadiasman Ibrahim, 2008.	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Der Terhadap <i>Yield To Maturity</i> Obligasi Korporasi Di Bursa Efek	Untuk mengetahui gambaran tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan der terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi korporasi di bursa	Analisis regresi berganda	Tingkat suku bunga dan der berpengaruh positif terhadap YTM, sedangkan peringkat obligasi dan ukuran keuangan berpengaruh negatif terhadap YTM.	Menambah variabel dan periode penelitian

		Indonesia Periode Tahun 2004-2006.	efek indonesia periode tahun 2004-2006.			
3	Monika Krisnilasari, 2007.	Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, <i>Coupon</i> Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya.	Untuk mengetahui Analisis pengaruh likuiditas obligasi, <i>coupon</i> dan jangka waktu jatuh tempo obligasi Terhadap perubahan harga obligasi di bursa efek Surabaya,	Regresi berganda	Variabel likuiditas dan <i>coupon</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan variable jangka waktu tempo memiliki pengaruh tetapi pengaruhnya negatif.	Menambah variabel bebas resiko ingkar janji (<i>default</i>), peringkat obligasi dan variabel resiko intrinsik obligasi seperti durasi yang berbeda dengan jangka waktu jatuh tempo yang digunakan dalam penelitian ini.
4.	Dwi Rahmatika, 2011.	Komparasi Kinerja Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> Dan Obligasi Konvensional Periode 2007-2010.	Untuk mengetahui komparasi kinerja obligasi syariah <i>ijarah</i> dan obligasi konvensional periode 2007-2010	Uji beda atau <i>independent sample t-Test</i>	Obligasi syariah <i>ijarah</i> tergolong memiliki kinerja lebih baik dari pada obligasi konvensional hal itu berdasarkan variable <i>nominal yield, yield to maturity, and current yield.</i>	Menambah objek penelitian tidak hanya obligasi syariah <i>ijarah</i> akan tetapi obligasi syariah <i>mudharabah</i>
5	Indah Yuliana, 2008	Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI	Bertujuan untuk mengetahui inflasi dan tingkat suku bunga	Regresi linear berganda	Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa secara simultan inflasi dan tingkat	Menambah variabel

		Terhadap <i>Return Obligasi Syariah Mudharabah Dan Ijarah</i>	SBI secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> obligasi syariah <i>mudharabah</i> dan <i>ijarah</i> . Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel makro ekonomi yakni inflasi dan tingkat suku bunga SBI		suku bunga SBI pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> obligasi syariah <i>mudharabah</i> sehingga Ha diterima dan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi dan tingkat suku bunga SBI terhadap <i>return</i> obligasi syariah <i>ijarah</i> .	
6	Yahya, Zainuri	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Jumlah bagi hasil Obligasi Syariah (Sukuk) <i>Mudharabah</i> Di Indonesia	Untuk mengetahui kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap Jumlah bagi hasil Obligasi Syariah (Sukuk) <i>Mudharabah</i> Di Indonesia	Regresi Berganda	Hasil tersebut membuktikan bahwa variabel bebas (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, DSO, Rasio perputaran aktiva tetap, Rasio Utang, Marjin Laba Atas Penjualan) secara bersama-sama berpengaruh signifikansi terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah <i>mudharabah</i> di Indonesia.	Menambah variabel dan obligasi syariah <i>mudharabah</i> yang belum jatuh tempo

Berdasar dari penelitian terdahulu di atas, perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian ini menggunakan empat variabel rasio keuangan untuk menghitung besarnya jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah*. Variabel tersebut antara lain: rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan faktor eksternal dan internal yaitu suku bunga, inflasi, PDB, rasio *leverage* penutupan bunga, rasio lancar, rasio ROA dan rasio aktivitas.

Pemilihan objek penelitian ini mengambil jumlah bagi hasil obligasi syariah akad *mudharabah* yang sudah jatuh tempo pada periode 6 November 2007 – 26 Maret 2009. Sedangkan penelitian terdahulu objeknya menggunakan obligasi akad *ijarah*. Untuk metode analisis tidak ada perbedaan. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena ingin melihat pengaruhnya variabel independen dengan variabel dependen.

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Kinerja Keuangan

Laporan keuangan melaporkan baik posisi perusahaan pada suatu waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu. Akan tetapi nilai riil dari laporan keuangan adalah fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba dan desiden masa depan. Dari sudut pandang investor, *analisis laporan keuangan digunakan memprediksi masa depan*, sedangkan dari sudut pandang manajemen *analisis laporan keuangan digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting, sebagai titik awal untuk perencanaan*

tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa dimasa depan. Rasio keuangan dirancang membantu untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan dan tujuan analisis laporan keuangan yaitu perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industry yang sama dan evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu (Brigham 1999:76).

Di dalam Al – Qur’an dijelaskan Landasan akuntansi dalam Islam seperti terdapat pada Al-Qur’an surat Al-Baqarah ayat 282,

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى
فَأَكْتُوبُهُ ۚ وَلِيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ
يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۗ

Artinya :

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya....(Al-Baqarah:282)

Ayat diatas adalah salah satu contoh tentang kegiatan ekonomi, hal tersebut mendorong manusia untuk berekonomi secara adil antar sesama. Firman Allah tersebut diatas mengajarkan bahwa dalam melakukan aktifitas perdagangan atau bermuamalah secara tidak tunai maka catatlah aktifitas tersebut dengan disaksikan oleh saksi yang adil.

Dalam ayat terdapat tiga prinsip umum dalam operasional laporan keuangan(pencatatan), yakni :

a. Prinsip Amanah/tanggung jawab

Seorang Muslim harus mampu bertanggung jawab dengan segala yang dilakukan kepada pihak-pihak terkait dalam melakukan kegiatannya, pertanggungjawaban itu biasa berupa laporan keuangan.

حدثنا أبو سمع رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول ثم كلكم راع ومسؤول عن رعيته فالإمام راع وهو مسؤول عن رعيته والرجل في أهله راع وهو مسؤول عن رعيته والمرأة في بيت زوجها راعية وهي مسؤولة عن رعيته والخادم في مال سيده راع وهو مسؤول عن رعيته قال فسمعت هؤلاء من رسول الله اليمان أخبرنا شعيب عن الزهري قال أخبرني سالم بن عبد الله عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما أنه صلى الله عليه وسلم وأحسب النبي صلى الله عليه وسلم قال والرجل في مال أبيه راع وهو مسؤول عن رعيته فكلكم راع وكلكم مسؤول عن رعيته

Sesungguhnya RasulAllah SAW bersabda:”setiap kamu adalah pemimpin akan dimintai pertanggungjawaban dari yang dipimpin, seorang pemimpin yang memimpin manusia akan dimintai pertanggung jawaban, laki-laki pemimpin keluarga dan akan dimintai pertanggungjawaban, perempuan pemimpin atas rumah tangga dan anaknya, ia akan dimintai pertanggungjawaban, budak bertanggungjawab atas harta tuanya dan akan dimintai pertanggungjawaban, ingatlah, setiap individu adalah pemimpin dan akan dimintai pertanggungjawaban. (HR. Bukhari:2368)

b. Prinsip keadilan

Dalam setiap transaksi yang telah dilakukan hendaklah dicatat secara adil, benar dan jujur, karena laporan keuangan dipakai banyak pihak dan berguna bagi perusahaan itu sendiri, jika tidak maka banyak pihak yang sangat dirugikan. Prinsip keadilan dijelaskan dalam surat Al-An’am 152:

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ^ط
 وَأَوْفُوا بِالْكَيْلِ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ لَا تُكَلِّفُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا^ط
 وَإِذَا قُلْتُمْ فَاعْدِلُوا وَلَوْ كَانَ ذَا قُرْبَىٰ^ط وَبِعَهْدِ اللَّهِ أَوْفُوا^ج
 ذَٰلِكُمْ وَصَّيْنَكُمْ بِهِ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ

Artinya

Dan janganlah kamu dekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih bermanfaat, hingga sampai ia dewasa. dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil. Kami tidak memikulkan beban kepada seseorang melainkan sekedar kesanggupannya. dan apabila kamu berkata, Maka hendaklah kamu Berlaku adil, Kendatipun ia adalah kerabat(mu), dan penuhilah janji Allah. yang demikian itu diperintahkan Allah kepadamu agar kamu ingat.

c. Prinsip Kebenaran.

Seperti yang dijelaskan diatas selain adil, juga harus dilandaskan pada nilai kebenaran yang diharapkan dapat menciptakan keadilan dalam mengakui, mengukur, dan melaporkan transaksi-transaksi keuangan.prinsip kebenaran dijelaskan dalam Hadits Ibnu Majah(2130).

Artinya

Rasulullah SAW bersabda: “ *Pedagang yang terpercaya, jujur dan Muslim bersama syuhada di hari kiamat.*

Rasio – rasio keuangan mungkin di hitung berdasarkan angka-angka yang ada dalam neraca saja, dalam laporan rugi laba saja atau pada neraca dan rugi laba. Setiap analisis keuangan bisa saja merumuskan rasio-rasio tertentu yang dianggap mencerminkan aspek tertentu. Karena pertanyaan perlu dijawab adalah aspek – aspek apa yang akan dinilai. Pemilihan aspek –

aspek yang akan dinilai perlu akan dikaitkan dengan tujuan analisis. Apabila analisis dilakukan oleh pihak kreditur, aspek yang dinilai akan berbeda dengan penilaian yang dilakukan oleh calon pemelik modal. Kreditur akan lebih berpentingan dengan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban financial tepat pada waktunya, sedangkan pemodal akan lebih berkepentingan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan secara keseluruhan. (Suad & Enny, 2004:69)

1. Kegunaan analisis rasio keuangan

Analisis rasio digunakan oleh tiga kelompok utama: (Brigham 1999: 101).

- a. *Manajer* yang menggunakan rasio untuk membantu menganalisis, mengendalikan dan memperbaiki operasi perusahaan.
- b. *Analisis kredit* seperti pegawai bank bagian kredit atau analisis peringkat obligasi, yang menganalisis rasio untuk membantu menentukan kemampuan perusahaan membayar utang.
- c. *Analisis saham* yang berkepentingan dengan efisiensi, resiko dan prospek pertumbuhan perusahaan.

2. Keterbatasan analisis rasio

Meskipun analisis rasio dapat memberikan informasi yang berguna tentang operasi dan kondisi perusahaan, namun rasio ini memiliki keterbatasan yang harus diwaspadai dan dipertimbangkan.

- a. Banyak perusahaan besar mengoperasikan divisi yang berbeda pada tingkat yang berbeda dan perusahaan semacam ini sangat sulit untuk

mengembangkan seperangkat rata-rata industry yang berarti untuk tujuan komparatif. Oleh karena itu, analisis rasio lebih berguna bagi perusahaan kecil dibandingkan perusahaan multidivisi.

- b. Kebanyakan perusahaan ingin lebih baik dibandingkan rata-rata industry sehingga bila hanya mencapai kinerja rata-rata tidaklah terlalu baik.
- c. Inflasi dapat memberikan distorsi yang buruk pada neraca perusahaan nilai yang dicatat seringkali sangat berbeda dengan nilai sebenarnya. Jadi, analisis rasio untuk satu perusahaan selama suatu waktu.
- d. Faktor- faktor musiman bisa mendistorsi analisis rasio (Brigham, 1999:101).

3. Jenis – jenis rasio keuangan

Menurut Brigham(2006:95-107) terdapat lima golongan analisis rasio keuangan:

a. Rasio likuiditas

Aktiva likuid adalah aktiva yang diperdagangkan pada pasar yang aktif dan oleh karena itu dapat dengan segera dikonversikan menjadi kas pada harga pasar saat ini. Analisis likuiditas yang lengkap membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan jumlah kas dan aktifa lancar lainnya terhadap kewajiban lancar, analisis rasio memberikan pengukuran likuiditas yang cepat dan mudah. Dua analisis rasio likuiditas yang umum digunakan adalah:

1). Rasio lancar

Rasio lancar (*current ratio*) dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Pada umumnya aktiva lancar terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wasel bayar jangka pendek, kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo, pajak akrual dan beban akrual lainnya (terutama upah).

Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang usaha) dengan lebih lambat, meminjam dari bank dan lain sebagainya, maka rasio lancar akan turun dan hal ini menimbulkan permasalahan. Karena rasio lancar memberikan terbalik atas besarnya klaim kreditor jangka pendek yang dapat ditutup oleh aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas relatif lebih cepat, maka hal ini paling banyak menggunakan dalam mengukur solvensi jangka pendek.

2). Rasio cepat

Rasio cepat, dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasil dengan kewajiban lancar.

Rasio cepat = $\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$

Persediaan adalah aktiva lancar yang paling tidak likuid, dan bila terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva yang paling sering menderita kerugian. Oleh karena itu, pengukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan hal yang penting.

b. Rasio manajemen aktiva

Rasio manajemen aktiva adalah seperangkat rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya. Rasio yang menganalisis berbagai jenis aktiva akan dijelaskan dibagian ini:

1). Rasio perputaran persediaan

Ratio perputaran persediaan adalah penjualan dibagi dengan persediaan.

Rasio perputaran persediaan = $\frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}}$

2). *Day sales outstanding* (DSO)

Day sales outstanding (DSO) digunakan untuk menaksir piutang usaha dan dihitung dengan membagi piutang usaha dengan rata-

rata penjualan harian untuk menentukan jumlah hari dalam piutang usaha. Jadi DSO menunjukkan jangka waktu rata-rata yang harus di tunggu perusahaan setelah melakukan penjualan sebelum menerima kas, yang merupakan periode penagih rata-rata.

$$\text{DSO} = \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

3). Rasio perputaran aktiva tetap

Mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya (pabrik dan peralatan). Hal ini merupakan rasio penjualan terhadap aktiva tetap bersih:

$$\text{Rasio Perputaran Aktiva tetap} = \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

Permasalahan yang potensial dapat timbul ketika kita menginterpretasi rasio perputaran aktiva tetap. Ingat kembali bahwa aktiva tetap mencerminkan biaya history aktiva. Inflasi bisa menyebabkan nilai sebagian besar aktiva yang dibeli dimasa lalu akan dinyatakan terlalu rendah. Oleh karena itu, jika kita membandingkan dengan perusahaan lama yang memperoleh sebagian besar aktiva tetapnya beberapa tahun yang lalu pada harga rendah dengan perusahaan yang baru yang memperoleh aktivanya tetap baru-baru ini, maka kita mungkin akan menemukan perusahaan bahwa perusahaan lama mempunyai rasio perputaran aktiva tetap yang lebih tinggi.

c. Rasio manajemen utang (*leverage*)

Pembiayaan dengan utang atau leverage keuangan, memiliki tiga implikasi penting:

1. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor oleh pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebgaaian besar ada pada kreditur.
3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar atau leveraged.

Kita mengetahui bahwa perusahaan dengan ratio utang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal, tetapi mereka menghadai resiko kerugian ketika perekonomian berada dalam masa resesi. Jadi, perusahaan dengan ratio utang yang rendah akan mempunyai resiko yang lenih kecil, tetapi mereka juga akan memiliki kesempatan untuk meningkatkan pengembalian atas ekuitas. Kita akan melihat dua prosedur yang digunakan analisis dalam memeriksa utang perusahaan:

1. Analisis melakukan pengecekan atas neraca ketika menentukan seberapa besar dana pinjaman untuk membiayai aktiva.
2. Mengkaji ulang laporan laba-rugi untuk melihat seberapa besar beban tetap ditutup oleh laba operasi.
 - a). Total utang terhadap total aktiva.

Mengukur presentase dana yang disediakan oleh kreditur.

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Total utang mencakup baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuiditas. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan leverage yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

- d. Rasio profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio yang kita bahas sebelumnya berguna untuk menilai keefektifan operasi perusahaan, tetapi rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi.

1). Marjin laba atas penjualan

Rasio ini mengukur laba per dolar penjualan; rasio ini di hitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

Marjin laba atas penjualan= _____

Menurut Kasmir(2011: 104), bentuk – bentuk analisis rasio keuangan antara lain:

1. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih.

Jenis-jenis rasio likuiditas diantaranya:

a. Rasio lancar

Rasio lancar= _____

b. Rasio cepat

Rasio cepat= _____ -

c. Rasio kas

Cash ratio= _____ +

d. Rasio perputaran kas

Ratio perputaran kas = _____

e. *Inventory to net working capital*

Inventory to net working capital= _____ -

2. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Jenis –jenis rasio solvabilitas

a). *Debt to asset ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b). *Debt to equity ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c). *Long term debt to equity ratio*

Merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

d). *Times interest earned*

Merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga.

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

e). *Fixed charge coverage*

merupakan rasio yang mempunyai *Times interest earned*.

Hanya saja perbedaanya adalah ratio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau sewa aktiva biaya bunga berdasarkan kontrak sewa.

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{---} + \text{---}}{\text{---}}$$

3. Rasio aktivitas

Merupakan rasio yang dilakukan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.

Jenis –jenis rasio aktivitas

1). Perputaran piutang

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur beberapa lama penagihan piutang selama satu periode atau beberapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode.

$$\text{Perputaran piutang} = \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

2). Perputaran persediaan

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan ini berputar dalam suatu periode.

3). Perputaran modal kerja

Merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu.

Perputaran modal kerja = _____

4). Fixed asset turn over

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur beberapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.

Fixed asset turn over = _____

4. Rasio profitabilitas

Merupakan rasio menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Jenis – jenis rasio profitabilitas

a. profit margin

profit margin = _____

b. ROI

ROI = _____

c. ROE

ROE = ———

d. Laba per lembar saham.

Laba per lembar saham = —————

2.2.2. Obligasi Syariah

1. Pengertian Obligasi

Obligasi syariah adalah obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi syariah. (sutedi 2009:126)

Didalam Islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah sukuk. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No:32/DSN-MUI /IX/2002.”obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/fee/margin, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”.

Dalam hal ini pembiayaan, obligasi syariah adalah untuk memfasilitas transaksi perdagangan termasuk pembelian fasilitas produksi, maka ikatan yang timbul dalam penerbitan obligasi syariah

tersebut harus mengikuti prinsip akad-akad perdagangan seperti akad *murabahah* dan *bay'istishna*. Hal ini sesuai dengan firman Allah swt., yang menerangkan tentang bolehnya melakukan transaksi perdagangan untuk mencari kekayaan, diantaranya (Yuliana 2010:153).

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

275. , padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..

هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمْ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَأَمْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ
وَالِيهِ النُّشُورُ

Artinya :

15. Dialah yang menjadikan bumi itu mudah bagi kamu, Maka berjalanlah di segala penjurunya dan makanlah sebahagian dari rezki-Nya. dan Hanya kepada-Nya-lah kamu (kembali setelah) dibangkitkan.

Faktor internal adalah kinerja emiten secara keseluruhan, baik dari sisi keuangan, sumber daya manusia, sosial, dan aspek lain yang berhubungan langsung dengan operasional perusahaan. Kinerja emiten sangat berpengaruh terhadap prospek di masa datang sehingga mempengaruhi harga sukuk yang diterbitkannya. Harga sukuk sangat dipengaruhi oleh kredibilitasnya lembaga atau perusahaan yang

menerbitkannya. (Nafik 2009:251). Selain itu menurut Huda Nasution(2007:90) besarnya pendapatan bagi hasil ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *return* tertentu.

2. Karakteristik Obligasi Syariah

Obligasi syariah memiliki beberapa karakteristik.(Sutedi 2009;127)

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya.
2. Dalam system pengawasan selain diawasi pihak wali Amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan pengawas Syariah sejak dari penerbitan obligasi samapi akhir dari amsa penerbitan obligasi tersebut.
3. Jenis industry yang dikelola oleh emiten serta hasil pedapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsure nonhalal.

4. Syarat Obligasi Syariah

Untuk membedakan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah, tentunya ada hal-hal tertentu yang harus dipenuhi oleh investor sebagai pemilik modal dan Emiten sebagai penerbit obligasi syariah. Selain itu, obligasi syariah juga harus memenuhi kriteria sebagai instrument yang bisa dikategorikan. Dalam fatwa Dewan

Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, ada beberapa *point* yang harus diperhatikan dalam operasional obligasi syariah, diantaranya:

- a) Jenis usaha *issuer* adalah jenis usaha halal yang tidak bertentangan dengan syariah seta tetap memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Dalil dari ketentuan ini tercantum dalam firman Allah swt:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى
الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنتُمْ
تَعْلَمُونَ

Artinya :

188. *Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu Mengetahui.*

- b) Pendapatan(hasil) investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur non-halal.
- c) Pendapatan(hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai dengan akad yang digunakan.

- d) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti syariah akad-akad yang digunakan (Yuliana, 2010: 157).

5. Proses Penerbitan Sukuk

Sebelum pemerintah atau perusahaan menerbitkan sukuk, perlu dilakukan persiapan internal, penyiapan dokumentasi, dan syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk *go public* atau penawaran umum, serta persyaratan lain yang ditetapkan BAPEPAM – LK. Proses penerbitan sukuk, secara umum sebenarnya tidak jauh berbeda dengan penerbitan obligasi konvensional. Perbedaan utamanya adalah adanya proses fatwa atau opini dari Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan perusahaan itu harus memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) sebagaimana tergambar dalam skema berikut ini.

investor (pemegang obligasi) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana investasi pada saat jatuh tempo.

Sedangkan Yuliana menyatakan obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan *aqad mudharabah* dengan memperhatikan substansi fatwa dewan syariah nasional MUI No. 7/dsn-MUI/IV/2000, tentang pembiayaan *mudharabah*. *Mudharabah* merupakan investasi bagi hasil. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara dua pihak, dimana pihak pertama menyediakan modal, sedangkan pihak kedua bertindak selaku pengelola, dan keuntungan dibagi diantara mereka sesuai dengan kesepakatan dimuka yang dituangkan dalam kontrak (Yuliana, 2010: 159).

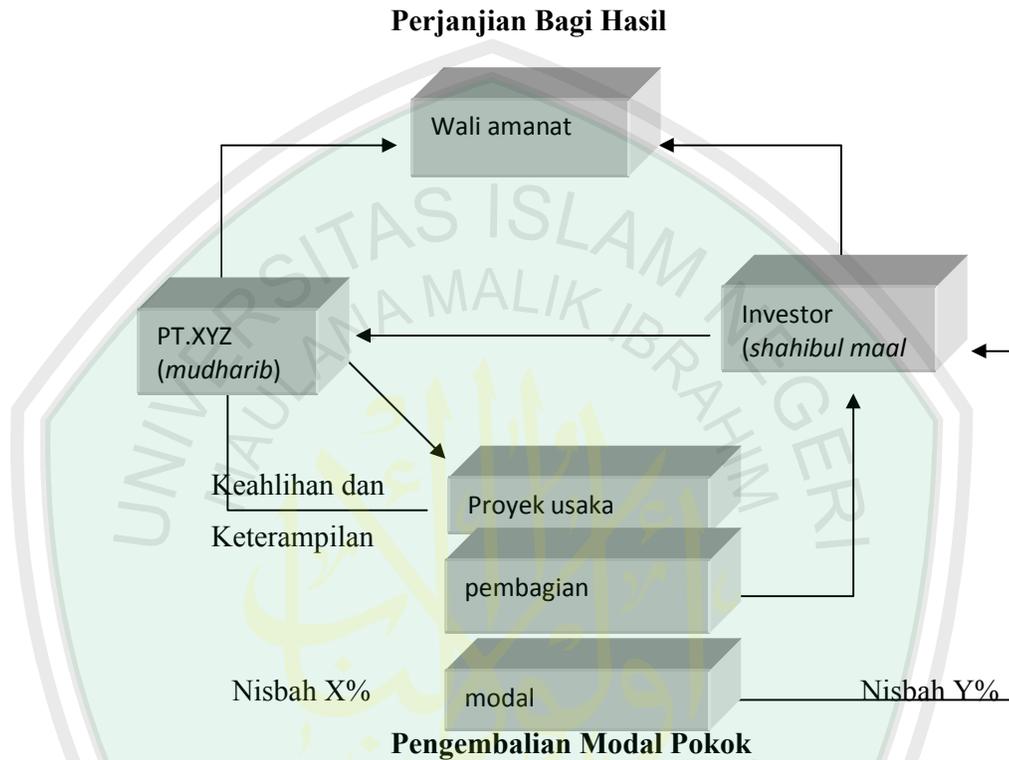
Beberapa hal yang terkait dengan obligasi syariah *mudharabah* ini sebagai berikut:

- a) Jenis usaha yang dilakukan Emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah dan Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- b) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan oleh Emiten (*Mudharib*) kepada Pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi (*Shahibul Mal*) harus bersih dari unsur non-halal.

- c) Nisbah keuntungan dalam Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi antara Emiten (*Mudharib*) dengan Pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi (*Shahibul Mal*) ditentukan sesuai dengan kesepakatan, sebelum emisi (penerbitan) Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi.
- d) Pembagian pendapatan (hasil) dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan, dengan ketentuan pada saat jatuh tempo diperhitungkan secara keseluruhan.
- e) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi dimulai.
- f) Kepemilikan Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi dapat dialihkan kepada pihak lain selama disepakati dalam akad.
- g) Dalam hal investor melaksanakan opsi untuk mengonversi obligasi menjadi saham emiten, penentuan harga dilakukan pada saat jatuh tempo (*maturity*) dan sesuai dengan harga pasar saham saat itu atau harga yang disepakati ([http://fatwa MUI akad mudharabah konversi.co.id](http://fatwa.MUI.akad.mudharabah.konversi.co.id)).

Dalam aplikasinya, berikut ini adalah skema yang digunakan digunakan dalam obligasi syariah *mudharabah*.

Gambar 2.1

Skema obligasi syariah *mudharabah*

Sumber: Yuliana (2010:163)

7. Hukum dan Dasar Hukum *Mudharabah*

Akad *mudharabah* dibenarkan dalam Islam, karena bertujuan saling membantu antara pemilik modal dan orang yang memutarakan uang. Sebagai landasannya adalah firman Allah:

❖ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِن ثُلَاثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلَاثِيهِ
 وَطَائِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمَ أَن لَّن
 نَحْصُوهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۗ عَلِمَ أَن

سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَّرْضَىٰ ۖ وَءَاخِرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ
 فَضْلِ اللَّهِ ۖ وَءَاخِرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۖ فَاقْرَأُوا مَا تيسَّرَ مِنْهُ ۚ
 وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۚ وَمَا
 تُقَدِّمُوا لِأَنْفُسِكُمْ مِنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ
 أَجْرًا ۚ وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ ﴿٢٠﴾

Artinya:

Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, maka dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang. (Al- Muzammil:20)

Firman Allah:

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ ۚ فَإِذَا
 أَفْضْتُمْ مِّنْ عَرَفْتِ فَادْكُرُوا اللَّهَ عِنْدَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ ۖ

وَأَذْكُرُوهُ كَمَا هَدَيْتُكُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِنْ قَبْلِهِ لَمَنِ

الضَّالِّينَ ﴿١٩٨﴾

Artinya :

198. tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'arilharam. dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar Termasuk orang-orang yang sesat. (Al-Baqarah:198)

Kedua ayat tersebut diatas secara umum membolehkan *mudharabah*. Disamping itu ada alasan lain yang dipergunakan oleh para ulama, yaitu kasus *mudharabah* yang dilakukan oleh Abbas bin Abd. Muthalib dan Rasulullah pun mengakui akad tersebut.

Dalam hadist Rasulullah bersabda:

“Tiga hal yang di dalamnya terdapat keberkahan, yaitu jual beli secara tangguh, *muqaradlah*(bagi hasil) dan mencampur gandum putih dengan gandum merah dengan untuk keperluan rumah untuk dijual.”

Dari hadist di atas dapat diketahui bahwanya *mudharabah* adalah salah satu solusi Islam untuk mencegah riba. *Mudharabah* adalah kerja sama usaha antara dua pihak pertama yang disebut *shahibul maal* menyediakan seluruh modal kepada pihak kedua sebagai pengelola yang disebut *mudharib* dan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan antara keduanya. Sebagaimana hadist berikut:

Malik :

“*Usman Bin Affan menyerahkan hartanya untuk qirad (bagi hasil) dengan perjanjian labanya dibagi bersama*”.

Qirad dalam hadist tersebut adalah sala satu pihak mempunyai harta, pihak lain mempunyai kemampuan usaha.

8. Rukun dan Syarat *Mudharabah*

Menurut ulama Mashab Hanafi rukun *mudharabah* hanya *ijab* (dari pemilik modal) dan *kabul* (dari pedagang atau investor).

Jumhur Ulama berpendapat lain, bahwa rukun *mudharabah* adalah : orang yang berakal, modal, keuntungan, kerja dan akad.

Syarat-syarat *mudharabah* adalah sebagai berikut:

- a. Syarat yang berkaitan dengan transaksi, harus orang yang cakap bertindak atas nama hukum dan cakap dianggap sebagai wakil.
- b. Syarat yang berkaitan dengan modal, yaitu
 1. Berbentuk uang
 2. Jelas jumlahnya
 3. Tunai
 4. Diserahkan sepenuhnya kepada pedandang itu.

Menurut Mashab Hanafi, Maliki dan Syafi'i apabila pemegang itu dipegangan sebagainya oleh pemilik modal tidak diserahkan sepenuhnya, maka akad tersebut tidak dibenarkan. Namun menurut Mashab Hambali, boleh

saja sebagian modal itu berada ditangan pemilik modal, asal saja tidak mengganggu kelancaran jalannya perusahaan tersebut.

- c. Syarat yang berkaitan dengan keuntungan, bahwa pembagian keuntungan harus jelas presentasinya seperti 60% : 40%. Dengan demikian, apabila terjadi perseketaan, maka penyelesaiannya tidak rumit. Apabila pembagian keuntungannya tidak jelas, maka menurut Mashab Hanafi akad itu rusak. Demikian juga halnya, pemilik modal mensyaratkan, bahwa kerugian harus ditanggung bersama, maka akad itu batal menurut Mashab Hanafi, sebab kerugian itu masih ditanggungkan sendiri oleh pemilik modal.

9. Pembagian *Mudharabah*

Di lihat dari transaksi (akad) yang dilakukan pemilik modal dengan pekerja (pelaksana), *mudharabah* dibagi menjadi dua:

- a. *Mudharabah* muthlaqah yaitu pekerja bebas mengelolah modal itu dengan usaha apa saja yang menurut perhitungan akan mendatangkan keuntungan dan di arah mana yang diinginkan.
- b. *Mudharabah* muqayyadah yaitu pekerja mengikuti syarat-syarat yang dicantumkan dalam perjanjian yang dikemukakan oleh pemilik modal.

Menurut Imam Maliki, bahwa apabila pedagang itu dimulai oleh pekerja, maka akad itu bersifat mengikat kedua belah

pihak dan tidak dibenarkan dibatalkan secara sepihak oleh masing-masing akad pihak yang berakad, Karena jelas merugikan dan membawa mudarat kepada pihak lain. Namun, Imam Abu Hanifa, Imam syafi'i dan Imam Ahmad bin Hanbali menyatakan, bahwa akad itu tidak bersifat mengikat, sekalipun pekerjaan dimulai, karena pekerjaan disini melakukan tindakan hukum pada milik orang lain seizinnya.(Hasan, 2003: 170-173)

2.2.3 Manfaat Investasi Dengan Prinsip Syariah

Obligasi syariah merupakan salah satu bentuk investasi karena meujuk pada fatwa MUI 32/DSN – MUI /XI/2002 yang terdapat pada ketentuan khusus poin 3 yang berbunyi : pendapatan(hasil) dibagikan kepada emiten kepada pemegang obligasi *mudharabah* harus bersih dari unsur non halal dan juga fatwaa MUI 41/DSN-MUI/IX/2004 tentang *ijarah*.(Dwi, 2011: 54)

Islam sebagai *din* komperhensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuasa spritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap Muslim.(Huda & Nasution 2007:17-18)

Berikut ini beberapa dalil tentang investasi di dunia:

﴿ يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ
 لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ
 وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ
 فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih, (QS. At-Taubah:34)

Dari ayat diatas dijelaskan bahwa, seorang Muslim tidak boleh menimbun hartanya yang sekira-kiranya dibutuhkan orang banyak. Hal ini termasuk investasi. Investasi dapat dikatakan sebagai menafkahkan hartanya di jalan Allah. Karena dengan orang melakukan investasi, maka orang lain tidak memiliki modal tetap bisa melanjutkan hidupnya yaitu dari pinjaman orang yang berinvestasi tersebut.

2.2.4 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Bagi Hasil Obligasi Syariah

Obligasi syariah memiliki beberapa karakteristik diantaranya: (Sutedi 2009:128)

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga yang telah ditentukan sebelumnya.
2. Dalam system pengawasan selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi Dewan Pengawas Syariah sejak dari penerbit sampai akhir dari masa penerbit obligasi tersebut.
3. Jenis industri yang dikeloh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non halal

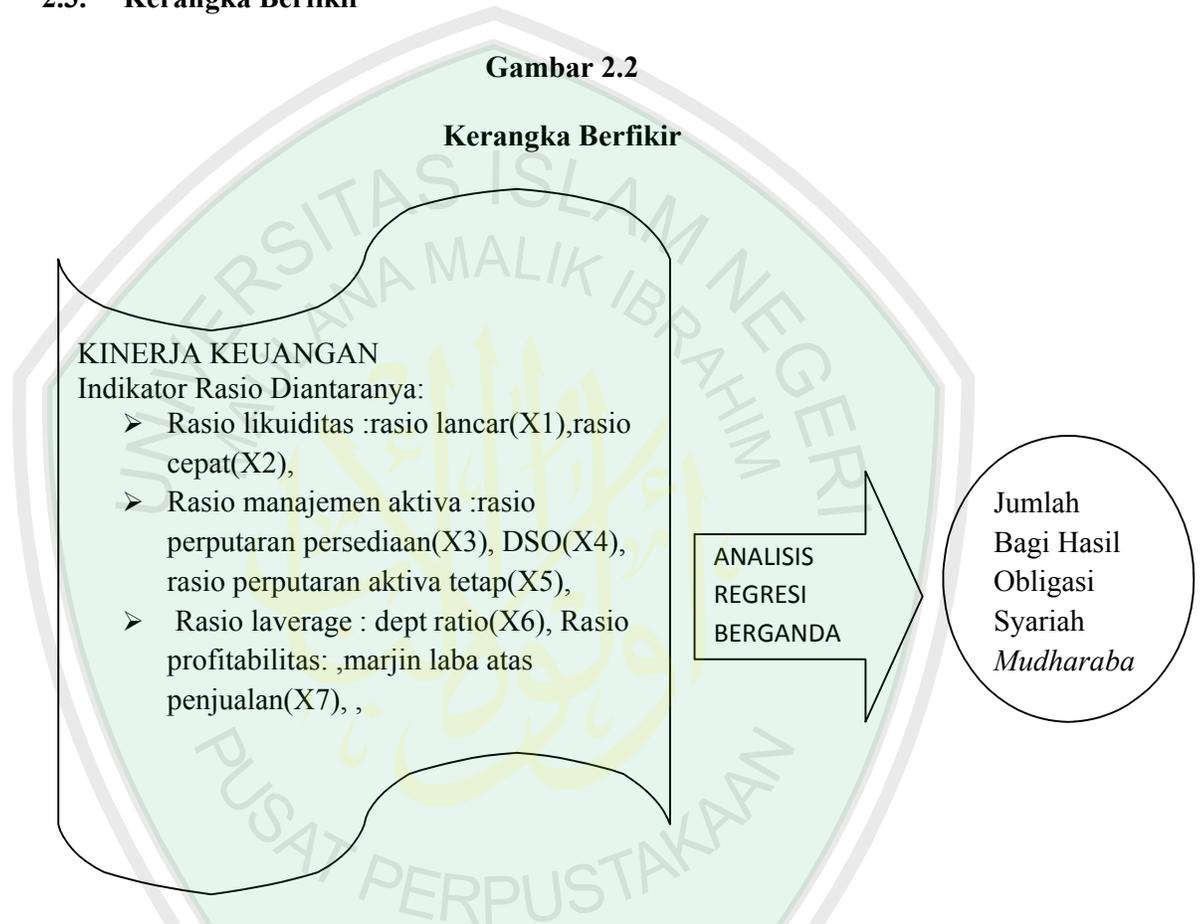
2.2.5 Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Bagi Hasil Obligasi Syariah Mudharabah

Obligasi syariah yang menggunakan akad persekutuan ini akan memberikan keuntungan berupa bagi hasil antara investor dengan perusahaan yang menjalankan usaha. Obligasi ini jenis akan memberikan keuntungan dengan menggunakan *expected return* karena sifatnya *floating* dan tergantung pada kinerja perusahaan yang dibagikan hasil.(Burhanudin 2002:61)

M.Gunawan Yasni menyatakan bahwa dalam obligasi syariah dengan *aqad mudharabah*, seorang pengusaha proyek adalah amanah terhadap modal yang diterima dari pemilik modal dimana modal merupakan amanah dalam konsep wadiah yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan. Saat menjalankan proyek yang berkaitan dengan *aqad mudharabah*, pengusaha bertindak sebagai wakil pemilik modal, dan jika pengusaha memperoleh keuntungan maka pengusaha bertindak sebagai rekan pemilik modal, sehingga keuntungan tersebut harus dibagikan sesuai

dengan prinsip *musyarakah* yang mengharuskan adanya bagi hasil yang adil antara rekan perkongsian (Yuliana,2010:167).

2.3. Kerangka Berfikir



Dalam kerangka berfikir tersebut dapat dijelaskan bahwa secara umum kinerja perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan yang kemudian diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Brigham(2006:95-107) . Atas dasar teori yang dikemukakan Brigham, peneliti akan melakukan penelitian kinerja keuangan, terdapat beberapa rasio yang digunakan dalam penelitian yang meliputi: rasio lancar,rasio cepat, rasio perputaran persediaan, DSO, rasio perputran aktiva tetap, rasio hutang dan marjin laba atas penjualan. Dari hasil

analisis laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan tersebut, maka akan dilakukan pengujian terhadap ketujuh variabel tersebut apakah berpengaruh terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia.

2.4. Hipotesis

1. Hipotesis pertama

Diduga bahwa ada pengaruh rasio lancar, rasio cepat, rasio perputaran persediaan, DSO, rasio perputaran aktiva tetap, rasio hutang, marjin laba atas penjualan, secara simultan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia (Y)

2. Hipotesis kedua

Diduga bahwa rasio lancar merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia