

## BAB IV

### PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Obligasi syariah mudharabah mulia dikenal di Indonesia sejak tahun 2002 yakni dengan adanya Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSNMUI/IX/2002. Sepanjang tahun 2010, pemerintah telah menerbitkan 46 sukuk atau meningkat 6,98 persen dibanding 43 sukuk. Total nilai emisi sukuk pun mencapai Rp7,71 triliun pada Desember 2010 meningkat 9,98 persen dibanding akhir tahun 2009 yang mencapai Rp7,01 triliun. Selain itu, jumlah sukuk yang masih beredar hingga 29 Desember 2010 mencapai 31 sukuk dengan nilai Rp6,01 triliun. Proporsi jumlah sukuk mencapai 14,83 persen dari total jumlah efek bersifat utang yang beredar. Nilai ini meningkat jika dibandingkan dengan akhir 2009 yang baru mencapai 12 persen. Tetapi dari sisi lain, proporsi sukuk dari total efek bersifat utang yang beredar tidak mengalami perubahan yaitu sebesar 3 persen.

Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia dinilai masih sangat rendah menurut pengamatan Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Jika dibandingkan dengan total penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang mencapai Rp 20,5 triliun di semester I-2010, sukuk korporasi baru mencapai Rp 700 miliar. "Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia agak lambat, justru yang maju itu sukuk yang diterbitkan pemerintah atau SBSN. SBSN sampai dengan semester I-2010 sudah 20 sukuk yang

diterbitkan dengan total Rp 20,5 triliun, sedangkan korporasi masih rendah yakni Rp 700 miliar ada 3 sukuk korporasi," kata Ketua Bapepam-LK Fuad Rahmany dalam seminar bertajuk "Potensi Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia" di Hotel Borobudur, Lapangan Banteng, Jakarta, Selasa (06/07/2010). Jika dibandingkan tahun sebelumnya memang penerbitan sukuk sudah menunjukkan perkembangannya. "Semester I-2009, sukuk korporasi mencapai Rp 476 miliar dan SBSN Rp 11,5 triliun. Memang ada kenaikan tapi cenderung lambat," katanya. Fuad Rahmany ([http://ekonomi dan keuangan-perkembangan sukuk korporasi 2010](http://ekonomi.dan.keuangan-perkembangan.sukuk.korporasi.2010)).

Dalam penelitian ini menggunakan obligasi syariah mudharabah sebagai objek penelitian yakni obligasi syariah mudharabah yang sudah jatuh tempo mulai 6 November 2007 – 26 Maret 2009. Dibawah ini terdapat 2 obligasi syariah mudharabah antara lain:

**Tabel 4.1.1**

**Obligasi Syariah *mudharabah* jatuh tempo 6 November 2007 – 26 oktober 2009**

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Jatuh Tempo</b>	<b>Nama Obligasi Syariah</b>
PT. Indosat Tbk	6-11-2007	<i>Mudharabah</i> Indosat
PT Berlian Laju Tanker Tbk	28-5-2008	<i>Mudharabah</i> Berlian Laju Tanker

Sumber: dioleh dari [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

## 1. PT INDOSAT, Tbk

Indosat didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing, dan memulakan operasinya pada tahun 1969. Pada tahun 1980 Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Hingga sekarang, Indosat menyediakan layanan telekomunikasi internasional seperti SLI dan layanan transmisi televisi antar bangsa.

PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) didirikan pada tahun 1993 di bawah pengawasan PT Indosat. Ia mulai beroperasi pada tahun 1994 sebagai operator GSM. Pendirian Satelindo sebagai anak perusahaan Indosat menjadikan ia sebagai operator GSM pertama di Indonesia yang mengeluarkan kartu prabayar Mentari dan pascabayar Matrix.

Memasuki abad ke-21, Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi di sektor telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia. Pada tahun 2001 Indosat mendirikan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) dan ia menjadi pelopor GPRS dan multimedia di Indonesia, dan pada tahun yang sama Indosat memegang kendali penuh PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo).

Pada tahun 1994 Indosat memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan New York Stock Exchange. Pada akhir tahun 2002 Pemerintah Indonesia menjual 41,94% saham Indosat ke Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd.. Dengan demikian, Indosat kembali menjadi

PMA. Pada bulan November 2003 Indosat mengakuisisi PT Satelindo, PT IM3, dan Bimagraha.

Penjualan 41,94% saham Indosat tersebut menimbulkan banyak kontroversi. Pemerintah RI terus berupaya untuk membeli kembali (buyback) saham Indosat tersebut agar pemerintah menjadi pemegang saham yang mayoritas dan menjadikan kembali Indosat sebagai BUMN, namun hingga kini upaya pemerintah tersebut belum terealisasi akibat banyaknya kendala.

## **2. PT BERLIAN LAJU TANGKER, Tbk**

BLT didirikan pada tahun 1981 dan merupakan perusahaan terkemuka dalam bidang transportasi laut kargo cair dan merupakan salah satu operator kapal tanker kimia terbesar di dunia. Armada BLT terdiri dari kapal tanker kimia (62 kapal + 10 dalam pembangunan), kapal tanker minyak (14 kapal), kapal tanker gas (13 kapal + 4 kapal dalam pembangunan), dan 1 kapal FPSO. Pada tahun 2008, total pendapatan yang berhasil diraih oleh BLT adalah sebesar USD 723 juta, laba operasional sebesar USD 182 juta dan total asset mencapai USD 2.4 milyar, BLT tercatat di dua pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura (ticker: BLTA) dan kini memiliki kapitalisasi pasar sebesar USD 515 juta. Pemegang saham utama BLT adalah PT Tunggaladhi Baskara yang memiliki porsi kepemilikan sekitar 59% dari total saham beredar yang memiliki hak suara. Kantor pusat BLT berlokasi di Jakarta, Indonesia dan BLT memiliki kantor-kantor perwakilan yang tersebar di banyak kota di seluruh dunia.

#### 4.1.2 Deskripsi Hasil Penelitian

##### 1) *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:

##### a) **Rasio Lancar**

Rasio lancar (*current ratio*) dihitung dengan membagi aktifa lancar dengan 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 lamabt, meminjam dari bank dan lain sebagainya, maka rasio lancar akan turun dan hal ini menimbulkan permasalahan. Karena rasio lancar memberikan terbaik 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.

**Tabel 4.1.2**  
**Rasio Lancar**

No	Nama Perusahaan	Rasio Lancar					Rata-Rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	Berlian Laju Tangker. Tbk	1,98	1,35	1,46	1,53	0,70	1,40
2	Indosat. Tbk	2,18	1,39	1,39	0,83	0,93	1,34

**b) Rasio Cepat**

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

**Tabel 4.1.2**  
**Rasio cepat**

No	Nama Perusahaan	Rasio Cepat					Rata-Rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	Berlian Laju Tangker. Tbk	1,91	1,32	1,42	1,49	0,67	1,36
2	Indosat. Tbk	2,14	1,36	1,35	0,82	0,91	1,31

**2) 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:

**a) Rasio Perputaran Persediaan**

Ratio perputaran persediaan adalah penjualan dibagi dengan persediaan.

**Tabel 4.1.3**  
**Rasio Perputaran Persediaan**

No	Nama Perusahaan	Rasio Perputaran Persediaan					Rata-Rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	Berlian Laju Tangker. Tbk	41,74	53,78	45,21	52,20	30,64	44,71
2	Indosat. Tbk	68,57	92,79	56,83	110,33	102,05	86,11

**b) 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.

**Tabel 4.1.4**  
**DSO**

No	Nama Perusahaan	DSO					Rata-Rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	Berlian Laju Tangker. Tbk	52,84	59,93	61,30	62,95	73,12	62,02
2	Indosat. Tbk	57,54	45,35	36,50	37,71	22,97	40,01

--	--	--	--	--	--	--	--

### c) Rasio Perputaran Aktiva Tetap Bersih

Mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya (pabrik dan peralatan). Hal ini merupakan rasio penjualan terhadap aktiva tetap bersih. 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 akana 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 aktiva tetap baru-baru ini, maka kita mungkin akan menemukan perusahaan bahwa perusahaan lama mempunyai rasio perputaran aktiva tetap yang lebih tinggi.

**Tabel 4.1.5**  
**Rasio perputaran aktiva bersih**

No	Nama Perusahaan	Rasio perputaran aktiva bersih					Rata-Rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	Berlian Laju Tangker. Tbk	0,45	0,46	0,50	0,52	0,23	0,43
2	Indosat. Tbk	0,58	0,61	0,54	0,49	0,54	0,55



### 3) Rasio Manajemen Utang

Total utang terhadap total aktiva. Mengukur presentase dana yang disediakan oleh kreditur. 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 kreditu dalam peristiwa likuiditas. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan leverage yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

**Tabel 4.1.6**  
**Rasio Hutang**

No	Nama Perusahaan	Rasio hutang					Rata-Rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	Berlian Laju Tangker. Tbk	0,64	0,62	0,75	0,62	0,84	0,69
2	Indosat. Tbk	0,53	0,52	0,56	0,55	0,63	0,55

### 4) Rasio Profitabilitas

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

#### a) Marjin Laba Atas Penjualan

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

**Tabel 4.1.7**  
**Rasio margin laba atas penjualan**

No	Nama Perusahaan	Rasio margin laba atas penjualan					Rata-Rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	Berlian Laju Tangker. Tbk	0,15	0,18	0,25	0,39	0,21	0.23
2	Indosat. Tbk	0,19	0,15	0,14	0,12	0,18	0.78

#### 4.1.3 Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data menggunakan model regresi linier berganda. Sebelum melakukan analisis regresi, maka harus dilakukan uji normalitas data dan uji asumsi klasik, baik itu multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga bisa mendapatkan nilai yang baik.

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas data adalah untuk mengetahui apakah dalam distribusi variabel, baik variabel terikat maupun variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal.

**Tabel 4.2.1**

#### Uji Normalitas

No	Sig uji K-S	Alpa( $\alpha$ )	Keterangan
Rasio Lancar	0,895	0,05	Normal
Rasio cepat	0,932	0,05	Normal
Rasio perputaran persediaan	0,699	0,05	Normal
DSO	0,945	0,05	Normal
Rasio perputaran aktiva	0,680	0,05	Normal
Rasio hutang	0,625	0,05	Normal
Margin laba atas penjualan	0,631	0,05	Normal

Jumlah bagi hasil	0,598	0,05	Normal
-------------------	-------	------	--------

Sumber: data yang sudah diolah peneliti

Dari tabel 4.2.1, diperoleh nilai signifikansi dari satu per satu rasio menunjukkan bahwa data tersebut normal sehingga secara keseluruhan variabel – variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar  $0,982 > 0,05$ , maka asumsi normalitas terpenuhi dan SPSS bisa dilihat di lampiran 3. Dari grafik normal P-Plot tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dalam penelitian tidak terjadi gangguan asumsi normalitas, yang berarti data berdistribusi normal.

## **b. Uji Asumsi Klasik**

### **1) Multikolinearitas**

Salah satu asumsi model regresi linier adalah tidak adanya korelasi yang sempurna atau korelasi yang tidak sempurna tetapi relative sangat tinggi antara variabel-variabel bebas (independent).

Adanya multikolinieritas sempurna akan berakibat koefisien regresi tidak dapat ditentukan serta standart deviasi akan menjadi tidak terhingar. Jika multikolinieritas kurang sempurna, maka koefisien regresi meskipun berhingga akan mempunyai standart deviasi yang besar yang berarti pula koefisiennya tidak dapat ditaksir dengan mudah.

Tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel bebas. Jika terjadi korelasi yang signifikan antar variabel bebas maka terjadi problem multikolinearitas.

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan:

1. Besarnya VIF dan Tolerance pedoman suatu model regresi yang bebas multikol adalah:
  - Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10.
  - Mempunyai angka Tolerance mendekati 1
2. Besaran korelasi antar variabel independent. Pedoman suatu model regresi yang bebas dari multiko adalah koefisien korelasi antar variabel independent haruslah lemah.

Jika terjadi problem multiko dapat diatasi dengan beberapa cara:

- Mengeluarkan salah satu diantara variabel – variabel yang mempunyai hubungan kuat. Penghilangan variabel-variabel yang diketahui menyebabkan terjadinya masalah multikolinieritas adalah cara yang paling mudah, akan tetapi ini akan memiliki konsekuensi terjadinya bias spesifikasi model. Apalagi kalau variabel bebasnya hanya 2 variabel, maka akan menyebabkan bias spesifikasi model semula model regresi berganda menjadi model regresi sederhana.
- Menambah data baru.

Multikolinieritas merupakan suatu gejala yang terjadi pada sampel, boleh jadi untuk sampel lain dengan variabel-variabel yang

sama gejala multikolinieritas sangat kecil. Oleh karenanya dengan mengubah sampel, yaitu dengan menambah jumlah elemen sampel kita dapat mengatasi masalah ini.

**Tabel 4.2.2**  
**Uji Multikolinieritas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(CONSTANT)	1195,853	743,646		1,608	,249		
	RASIO LANCAR	640,736	154,173	,348	4,156	,004	,159	6,281
	RASIO CEPAT	115,405	91,520	,225	2,188	,007	,194	5,149
	R.PERPTARAN	,605	2,701	,019	,224	,843	,155	6,432
	PERSEDIAAN DSO	-27,813	3,717	-,486	-7,482	,017	,265	3,771
	R.PRPTRAN AKTIVA	-31,087	743,287	-,004	-,042	,970	,138	7,256
	TETAP RASIO UTANG	1477,119	674,158	,172	2,191	,160	,182	5,480
	MARJIN LABA ATS	1929,473	557,831	,174	3,459	,074	,444	2,255
	PENJUALAN							

Sumber : data sekunder diolah oleh peneliti

Dari tabel 4.2.2, diperoleh nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) semua variabel bebas (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, DSO, Rasio Utang, Marjin Laba Atas Penjualan) yang berbeda. Nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) semua variabel bebas (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, DSO, Rasio Utang, Marjin Laba Atas Penjualan) tidak lebih dari 10

dan nilai *Tolerancenya* tidak kurang dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada variabel bebas diatas

Berdasarkan tabel diatas tersebut, maka ketujuh variabel tersebut bebas multikolinieritas. Artinya tidak ada korelasi yang sempurna atau korelasi yang tidak sempurna relatif sangat tinggi antar variabel-variabel bebas.

## 2) Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Sedangkan model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan varians dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain (homokedastisitas).

**Tabel 4.2.3**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Sig dari Abs res	Keterangan
Rasio lancar(x1)	,229	Homokedastisitas
Rasio cepat(2)	,067	Homokedastisitas
Rasio perputaran persediaan(x3)	,244	Homokedastisitas
DSO(x4)	,244	Homokedastisitas
Rasio perputaran aktiva(x5)	,556	Homokedastisitas
Rasio utang(x6)	,726	Homokedastisitas
Margin laba	,244	Homokedastisitas

Sumber : data sekunder yang diolah peneliti

Dari tabel 4.2.3, diperoleh nilai signifikansi hasil korelasi semua variabel bebas (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, Perputaran Aktiva Tetap, DSO, Rasio Utang, dan Marjin Laba Atas wPenjualan ) lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

### 3) Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka disebut problem autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya Autokorelasi digunakan nilai Durbin Watson, adapun kriteria pengujiannya sebagai berikut (Sulaiman:2004:16):

- a) . Jika nilai  $1,65 < DW < 2,35$  tidak terjadi autokorelasi
- b) Jika nilai  $1,21 < DW < 1,65$  atau  $2,35 < DW < 2,79$  tidak dapat disimpulkan
- c) Jika nilai  $DW < 1,2$  atau  $DW > 2,79$  terjadi autokorelasi

**Tabel 4.2.4**

#### **Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted	Std. Error of	Durbin-

			R Square	the Estimate	Watson
1	,988(a)	,978	,980	87,06179	2,306

Sumber : data sekunder yang sudah di olah peneliti

Dari tabel 4.2.4, diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,306. Nilai tersebut berada antara 1,5 sampai 2,5. Hal ini menunjukkan tidak ada Autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

### c. Analisis Regresi

Hasil analisis dengan menggunakan model regresi berganda telah memenuhi uji normalitas dan uji asumsi klasik antara variabel bebas (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, Rasio Perputaran Aktiva Tetap DSO, Rasio Utang, Marjin Laba Atas Penjualan) terhadap variabel terikat (*return* bagi hasil). Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara kedua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS Statistics 11.5 diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

**Tabel 4.2.5**  
**Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Keterangan
		B	Std. Error	Beta			
1	(CONSTANT)	1195,853	743,646		1,608	,249	Signifikan Signifikan
	Rasio lancar	640,736	154,173	,348	4,156	,004	
	Rasio cepat	115,405	91,520	,225	2,188	,007	



R.perputaran persediaan	,605	2,701	,019	,224	,843	Tidak signifikan
DSO	-27,813	3,717	-,486	-7,482	,017	Signifikan
R.prprtran aktiva tetap	-31,087	743,287	-,004	-,042	,970	Tidak signifikan
Rasio utang	1477,119	674,158	,172	2,191	,160	Tidak signifikan
Marjin laba ats penjualan	1929,473	557,831	,174	3,459	,074	Tidak signifikan

Sumber : data sekunder yang diolah peneliti

Berdasarkan data hasil regresi yang ditunjukkan pada tabel 4.2.5 di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1195,853 + 640,736X_1 + 115,405X_2 + 0,605X_3 - 27,813X_4 - 31,087X_5 + 1477,119X_6 + 1929,473X_7$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat diartikan bahwa :

1) Konstan

Nilai konstanta dari persamaan regresi ini sebesar 1195,853 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, DSO, Rasio Utang, dan Marjin Laba Atas Penjualan maka jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia sebesar 1195,853

2) Koefisien Variabel  $X_1$  (Rasio Lancar)

Nilai dari koefisien regresi  $X_1$  sebesar 640,736 menyatakan bahwa apabila Rasio Lancar naik satu-satuan maka jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia akan naik sebesar 640,736 satuan, dalam hal ini

faktor lain yang mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia dianggap konstan.

3) Koefisien Variabel  $X_2$  (Rasio Cepat )

Nilai dari koefisien regresi  $X_2$  sebesar 115,405 menyatakan bahwa apabila Rasio Cepat naik satu-satuan maka *return* saham akan naik sebesar 115,405 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia dianggap konstan.

4) Koefisien Variabel  $X_3$  (Rasio Perputaran Persediaan )

Nilai dari koefisien regresi  $X_3$  sebesar 0,605 menyatakan bahwa apabila Rasio Perputaran Persediaan naik satu-satuan maka jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia akan naik sebesar 0,605 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia dianggap konstan.

5) Koefisien Variabel  $X_4$  ( DSO )

Nilai dari koefisien regresi  $X_4$  sebesar - 27,813 menyatakan bahwa apabila DSO naik satu-satuan maka jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia akan turun sebesar 27,813 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia dianggap konstan.

6) Koefisien Variabel  $X_5$  ( Rasio Perputaran Aktiva Tetap )

Nilai dari koefisien regresi  $X_5$  sebesar - 31,087 menyatakan bahwa apabila Rasio Perputaran Aktiva Tetap naik satu-satuan maka jumlah bagi hasil

obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia akan turun sebesar 31,087 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia dianggap konstan.

7) Koefisien Variabel  $X_6$  (Rasio Utang)

Nilai dari koefisien regresi  $X_6$  sebesar 1477,119 menyatakan bahwa apabila Rasio Utang naik satu-satuan maka jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia akan naik sebesar 1477,119 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia dianggap konstan.

8) Koefisien Variabel  $X_7$  (marjin laba atas penjualan)

Nilai dari koefisien regresi  $X_7$  sebesar 1929,473 menyatakan bahwa apabila Marjin Laba Atas Penjualan naik satu-satuan maka jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia akan naik sebesar 1929,473 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia dianggap konstan.

**a. Hasil Pengujian Hipotesis**

**1) Uji Hipotesis Pertama**

Uji (F) atau Simultan

**Tabel 4.2.6**  
**Uji F (Uji Simultan)**

Mode		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6762551,383	7	966078,769	127,455	,008(a)
	Residual	15159,509	2	7579,755		
	Total	6777710,892	9			

Sumber : data sekunder di olah peneliti

Dari hasil uji F pada tabel 4.2.6, di dapat nilai  $F_{hitung}$  127,455 sebesar sedangkan  $F_{tabel}$  yaitu  $F_{(7, 2); (0,05)}$  didapat nilai 19,4 sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan signifikansi pada tingkat 0,008 pada taraf 5% ( $p < 0,05$ ). Hasil tersebut membuktikan bahwa variabel bebas (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, Rasio Perputaran Aktiva Tetap, Rasio Perputaran Aktiva, DSO, Rasio Utang, Marjin Laba Atas Penjualan) secara bersama-sama berpengaruh signifikansi terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia atau dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  di tolak.

## 2) Uji Hipotesis Kedua

Uji t atau uji hipotesis parsial

**Tabel 4.2.7**  
**Uji t ( parsial)**

Variabel	t hitung	Sig.	Keterangan	Keputusan
Rasio Lancar	4,156	0,004	Probabilitas / sig < 5%	H <sub>1</sub> diterima
Rasio Cepat	2,188	0,007	Probabilitas / sig > 5%	H <sub>1</sub> diterima
Rasio P. persediaan	0,224	0,843	Probabilitas / sig < 5%	Ho diterima
DSO	-7,482	0,017	Probabilitas / sig > 5%	H <sub>1</sub> diterima
Rasio Aktiva tetap	-0,042	0,970	Probabilitas / sig < 5%	Ho diterima
Rasio Utang	2,191	0,160	Probabilitas / sig < 5%	Ho diterima
Marjin Laba Atas Penjualan	3,459	0,074	Probabilitas / sig < 5%	Ho diterima

Sumber : data sekunder diolah peneliti

Dari hasil uji t pada tabel 4.2.6, dapat disimpulkan bahwa secara individual (parsial) variabel yang berpengaruh terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia adalah variabel Rasio Lancar, Rasio Cepat dan DSO, nilai signifikan variabel rasio lancar 0,004, nilai signifikansi variabel Rasio Cepat sebesar 0,007, nilai signifikansi variabel DSO sebesar 0,017, yang kesemuanya dengan tingkat  $\alpha = 5\%$  pada signifikansi  $p < 0,05$ . Sedangkan variabel, rasio perputaran persediaan, rasio aktiva tetap, rasio utang, dan rasio margin laba atas penjualan tidak berpengaruh terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia karena pada signifikansi  $p > 0,05$ .

### 3) Uji Ketiga

Untuk mengetahui rasio yang signifikan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia maka kita melihat tingkat signifikan dari rasio tersebut.

**Tabel 4.2.8**  
**Uji Hipotesis Ketiga**

Variabel	Beta
Rasio Lancar	,348
Rasio Cepat	,225
DSO	-,486

Sumber : data sekunder yang diolah peneliti

Dari tabel diatas rasio lancar, rasio cepat, dan rasio mempunyai hasil signifikan, sehingga Pengujian hipotesis yang ketiga untuk

menentukan variabel bebas yang paling dominan mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Pengujian ditentukan dengan melihat pada tingkat signifikan dan nilai *standardized coefficients* atau beta pada masing-masing yang diteliti. Dari tabel diatas dapat dilihat yang mempunyai variabel beta paling tinggi adalah variabel rasio lancar sebesar 0,348. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel rasio lancar mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah*.

#### b. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Untuk melihat hubungan pengaruh antara dua variabel yaitu variabel independent (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, Rasio Perputaran Aktiva Tetap, DSO, Rasio Utang, Marjin Laba Atas Penjualan) dan variabel dependent (jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia) dapat dilihat hasil Koefisien Determinasi.

**Tabel 4.2.9**  
**Uji regresi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,988(a)	,978	,980	87,06179

Dari tabel 4.2.9, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,980. Hal ini berarti bahwa variabel bebas dapat menjelaskan pola pergerakan variabel terikat yakni jumlah bagi hasil obligasi

syariah *mudharabah* di Indonesia sebesar 98%, sedangkan sisanya 2% dijelaskan oleh variabel bebas lain.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Jumlah bagi hasil Obligasi Syariah *Mudharabah* Di Indonesia Secara Simultan(Bersama-Sama)

Dari hasil uji F pada tabel 4.2.6, di dapat nilai  $F_{hitung}$  127,455 sebesar sedangkan  $F_{tabel}$  yaitu  $F_{(7, 2); (0,05)}$  didapat nilai 19,4 sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan signifikansi pada tingkat 0,008 pada taraf 5% ( $p < 0,05$ ). 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 *mudharabah* di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Monica Krisnilasari, (2007) yang hasil penelitian menunjukkan variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi) dan didukung oleh penelitian Inayatul ayu Munfi'i, (2010) yang hasil penelitian menunjukkan variabel likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi *ijarah* di Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada kenyataannya seorang investor obligasi syariah *mudharabah* akan mengacu pada kondisi kinerja keuangan emiten terutama rasio yang menentukan kebijakan keuangan sebuah emiten penerbit obligasi syariah *mudharabah* tersebut.

Huda & Nasution(2007:90) yang menyatakan bahwa besar pendapatan akan mempengaruhi kinerja emiten terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah*. Obligasi syariah mudharabah ini dijual pada harga nominal pelunasan jatuh tempo dipasar perdana. Landasan syariah pada prinsipnya *mudharib* memiliki kewajiban financial kepada *shahibul maal*, untuk mengembalikan pokok pernyataan ditambah bagi hasil dari keuntungan. Peluang mendapatkan bagi hasil inilah, oleh *shahibul maal*, bisa dialihkan ke pihak lain melalui mekanisme *al-hawalah* (pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil). Mekanisme Al-hawalah ini bisa menjadi dasar transaksi mudharabah dipasar sekunder. Landasan syariah antra lain H.R. Imam Bukhari dan Muslim, bahwa Rasulullah saw. Bersabda: *menunda pemabayaran bagi orang yang mampu adalah suatu kezaliman. Dan jika salah seorang dari kamu diikutkan kepada orang yang mampu/kaya, maka terimalah hawalah itu.* Dengan demikian obligasi syariah sebaliknya dikeluarkan atas nama, bukan atas unjuk. Pendekatan lain yang kini tengah dibahas para ahli keuangan syariah adalah membeli utang tunai (karena yang dialrang adalah membeli utang yang ditangguhkan).

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 dibagi hasilnya. (Burhanudin



2002:61) Bagi perusahaan, dari analisis rasio tersebut dapat digunakan untuk mengambil kebijakan yang dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan atau meningkatkan keuntungan yang dapat diraih oleh perusahaan. Sedangkan untuk investor, dari analisis rasio tersebut dapat dilihat keuntungan yang diharapkan atau keuntungan yang akan diperolehnya, rasio tersebut juga bisa digunakan investor sebagai pengambilan keputusan investasi. Salah satu alternatif untuk mengetahui apakah informasi keuangan yang dihasilkan sudah dapat bermanfaat untuk memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal, termasuk kondisi keuangan perusahaan di masa depan dengan cara melakukan analisis rasio keuangan (Penman dalam Inayah, 2010:7)

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). Hal tersebut tertuang dalam al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18, yaitu:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ  
وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

Artinya:

*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”*

Bila melihat kenyataan dan memperhatikan firman Allah SWT di atas, kita tidak bisa memastikan apa yang akan terjadi esok, apakah krisis bisa terjadi lagi atau tidak, yang jelas adalah kita diperintahkan Allah, SWT untuk berusaha semaksimal mungkin agar kita tidak mengalami kerugian di dunia maupun di akhirat kelak.

Oleh karena itu sudah saatnya mulai sekarang kita semua bila tidak ingin rugi dunia dan akhirat, dalam manage perusahaan lebih baik tidak hanya melihat tingginya tingkat suku bunga perbankan jika kita menginvestasikan dana ke perbankan, ataupun tingginya tingkat return hasil apabila dana diinvestasikan bukan di perbankan. Tetapi lebih melihat kepada tingkat amannya yakni apakah dana yang diinvestasikan bisa ditarik kembali jika sewaktu-waktu dibutuhkan. Dan tingkat aman yang ideal hanya bisa dicapai apabila kita dalam manage keuangan

memakai manajemen keuangan Islami yakni memanager keuangan yang sesuai dengan Al-Qur'an dan Sunnah.

Evaluasi kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Dalam Islam dijelaskan bahwa setiap tindakan manusia(perusahaan) hendaknya memperhatikan apa yang diperbuat pada masa lalu sebagai perencanaan ke depan. Seperti halnya laporan keuangan adalah salah satu bentuk tanggung jawab seorang dalam kinerjanya. Dari laporan keuangan tersebut dapat digunakan untuk pengambilan keputusan baik itu terkait dengan kebijakan perusahaan atau keputusan investasi.

Informasi mengenai perusahaan merupakan unsur yang penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi, karena informasi tersebut memberikan gambaran suatu perusahaan baik mengenai kondisi performa dan prospek dimasa yang akan datang. Informasi yang berasal dari perusahaan emiten umum tersedia bagi para pelaku pasar dan dipublikasikan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan informasi yang penting bagi calon investor karena dari laporan keuangan inilah dapat diketahui kinerja dari suatu perusahaan. Kinerja adalah ukuran keberhasilan dari setiap bisnis. Berbagai teknik pengukuran kinerja telah dikembangkan untuk memberikan gambaran yang tepat dari setiap bisnis. Kinerja manajemen dan kegiatan operasional yang baik dapat meningkatkan laba bersih sehingga membuat harga per saham menjadi tinggi. Dalam menanamkan modalnya, investor akan

mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Perusahaan yang dipilih tentu saja perusahaan yang sehat dan menghasilkan kinerja yang baik.

#### 4.2.2 Variabel Rasio Lancar Yang Dominan Pengaruhnya Terhadap Penetapan Obligasi Syariah *Mudharabah* Di Indonesia

Variabel bebas yang dominan mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Pengujian ditentukan dengan melihat pada nilai *standardized coefficients* atau beta masing-masing variabel bebas yang diteliti. Dari tabel di atas dapat dilihat variabel yang mempunyai beta paling tinggi adalah variabel rasio lancar sebesar **0,348**. Nilai ini menunjukkan bahwa rasio lancar mempunyai pengaruh yang dominan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah*. Dalam penelitian ini mendukung penelitian Inayatul ayu Munfi'i, 2010 yang hasil penelitiannya menunjukkan variabel rasio lancar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah*.

Hal tersebut karena jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan mulai membayar utang usahanya secara lambat, meminjam dari bank dan lain sebagainya. Jika kewajiban lancar meningkat dengan cepat dari aktiva lancar, rasio lancar akan turun, dan hal ini menunjukkan adanya permasalahan. Karena rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva –aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cepat. (Brigham, 2006:96).

Makin tinggi jumlah aktiva lancar (relative terhadap utang lancar) makin tinggi rasio lancar, yang berarti pula makin tinggi tingkat likuiditas perusahaan. Namun semakin tinggi rasio lancar (makin tinggi tingkat likuiditas) makin tinggi pula jumlah kas yang tidak terpakai, yang pada akhirnya justru akan menurunkan tingkat profitabilitas. Dengan demikian, selalu ada pertukaran (*trade-off*) antara likuiditas dan profitabilitas (Handono, 2009:55)

Hasil analisis regresi dalam uji t (parsial) yang menguji pengaruh variabel bebas (Rasio Lancar, Rasio Cepat, Rasio Perputaran Persediaan, DSO, Rasio Perputaran Aktiva, Rasio Utang, Marjin Laba Atas Penjualan) secara individu (parsial ) terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia akan dikemukakan sebagai berikut:

Dari hasil uji t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar dengan 2,188 nilai signifikansi 0,007 pada taraf 5% ( $p > 0,05$ ), yang artinya secara parsial variabel Rasio Cepat berpengaruh positif terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Hal ini karena beberapa asset lebih dekat ke kas dibandingkan asset lainnya. Persediaan tidak dapat dijual harga berapa pun di atas harga obral besar-besaran, maka manajer sering mengabaikan persediaan dan komponen asset lancar lainnya yang kurang likuid ketika membandingkan lancar dengan kewajiban lancar.(Brighm 2006: 78)

Dari hasil uji t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar dengan 0,224 nilai signifikansi 0,843 pada taraf 5% ( $p > 0,05$ ), yang artinya secara parsial

variabel Rasio Perputaran persediaan tidak berpengaruh positif terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Hal ini karena manajer bisa mengamati tingkat di mana perusahaan memutar persediaanya. Laporan keuangan memperhatikan biaya persediaan dan bukan berapa barang jadi dijual pada akhirnya. Jadi perusahaan yang efisien memutar persediaan mereka dengan cepat dan tidak mengikat lebih banyak modal daripada kebutuhan mereka akan bahan baku atau barang jadi. Tetapi perusahaan yang hanya mampu bertahan hidup juga dapat memotong persediaan mereka sampai habis. Oleh karena itu perusahaan tidak mendapatkan keuntungan yang disebabkan perusahaan tidak mengembangkan usahanya sehingga tidak mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah*.

Dari hasil uji t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar dengan -0,482 nilai signifikansi 0,017 pada taraf 5% ( $p > 0,05$ ), yang artinya secara parsial variabel DSO berpengaruh negatif terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Hal ini DSO digunakan untuk menilai piutang dan dihitung dengan membagi piutang dengan jumlah hari penjualan rata-rata untuk menemukan berapa hari penjualan masih dicatat dengan piutang. Sehingga DSO mencerminkan rata-rata rentang waktu perusahaan harus menunggu untuk menerima kas setelah melakukan penjualan. Apabila penjualan rata-rata semakin tinggi maka investor dapat jumlah bagi hasil juga semakin tinggi karena bagi hasil dipengaruhi oleh pendapatan.

Dari hasil uji t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar dengan -0,024 nilai signifikansi 0,970 pada taraf 5% ( $p > 0,05$ ), yang artinya secara parsial variabel Rasio Perputaran aktiva tetap tidak berpengaruh positif terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Hal ini Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah perputaran aktiva tetap (*fixed asset turnover*) rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Perputaran aktiva tetap yang makin meningkat menunjukkan bahwa aktiva tetap perusahaan makin produktif dalam menghasilkan pendapatan (penjualan). (Handono, 2009:58)

Dari hasil uji t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar dengan 2,191 nilai signifikansi 0,160 pada taraf 5% ( $p > 0,05$ ), yang artinya secara parsial variabel Rasio Hutang tidak berpengaruh positif terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Hal ini *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Tingginya *financial leverage* menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Sehingga perusahaan tidak bisa menambah pendapatannya oleh karena itu tidak mempengaruhi jumlah bagi hasil obligasi syariah. Dengan didukung oleh penelitian Inayatul ayu Munfi'I yang mengatakan rasio *leverage* tidak ada pengaruh signifikan terhadap penetapan obligasi syariah *ijarah* di Indonesia.

Dari hasil uji t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar dengan 3,459 nilai signifikansi 0,074 pada taraf 5% ( $p > 0,05$ ), yang artinya secara parsial

variabel Rasio margin laba atas penjualan tidak berpengaruh positif terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah *mudharabah* di Indonesia. Hal ini margin laba atas penjualan dapat dipengaruhi oleh intensitas modal dalam industry tempat perusahaan bergerak. Untuk menghasilkan pengembalian atas modal atau ekuitas yang sama, diperlukan hasil pengembalian atas penjualan yang lebih tinggi. Dapat dikatakan bahwa margin laba atas penjualan tidak ada pengaruh terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah.

Dengan asumsi dari rasio lancar, rasio cepat, rasio perputaran persediaan, DSO, rasio perputaran aktiva tetap, rasio hutang dan margin laba atas penjualan yang merupakan variabel bebas yang ada dalam model regresi. Variabel DSO merupakan variabel yang berkaitan piutang dengan penjualan rata-rata perusahaan, variabel rasio lancar merupakan mengetahui kesanggupan perusahaan dalam kewajiban jangka pendek. Variabel rasio cepat menunjukan likuid perusahaan menghasilkan kesanggupan perusahaan membayar hutangnya dengan mempengaruhi persediaan. Variabel perputaran persediaan menunjukan penekanan biaya pada persediaan didalam perusahaan. Variabel perputaran aktiva tetap menunjukan aktiva tetap dalam perusahaan. Variabel rasio hutang menunjukan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Dan variabel margin laba atas penjualan intensitas modal dalam industry tempat perusahaan bergerak



Dalam Islam, untuk menciptakan asas keadilan dan kesejahteraan baik harta maupun keuntungan harus terbagi secara merata sebagaimana yang tersurat dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 7, yaitu:

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ۚ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Artinya:

*“Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada RasulNya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota Maka adalah untuk Allah, untuk rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang Kaya saja di antara kamu. apa yang diberikan Rasul kepadamu, Maka terimalah. dan apa yang dilarangnya bagimu, Maka tinggalkanlah. dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Amat keras hukumannya”.*

Menurut Islam, harta pada hakikatnya adalah milik Allah SWT. Namun karena Allah telah mnyerahkan kekuasaan-Nya atas harta tersebut kepada manusia, maka ia diberi kewenangan untuk memanfaatkan dan mengembangkannya. Sebab, ketika seseorang memiliki harta maka esensinya ia memiliki harta tersebut hanya untuk dimanfaatkan dan dikembangkan terutama untuk mendapatkan keuntungan.

Dalam pandangan Islam, Seorang pengusaha bukan sekedar hanya mencari keuntungan saja, akan tetapi dia dalam menjalankan aktivitas bisnisnya dia juga mencari keberkahan dari keuntungan yang ia dapat,

dimana ia memperoleh keuntungan yang wajar yang diridloi Allah. Ini berarti yang harus diraih oleh seorang pengusaha dalam melakukan bisnis tidak sebatas keuntungan materiil (bendawi), tetapi yang penting lagi adalah keuntungan immaterial (spiritual). (Djakfar, 2008:86).

Seorang investor boleh berupaya keras untuk mendapatkan *profit* yang maksimal, karena memang tujuan investasi adalah mengembangkan modal pokok. Akan tetapi untuk mendapatkan keuntungan yang dikehendaki, seharusnya disertai dengan asas keadilan. Keuntungan yang adil ini meliputi semua pihak yang terlibat dalam transaksi investasi tersebut.