

BAB II

LANDASAN TEORI

1.1.Sukuk

1.1.1. Pengertian dan Dasar Hukum Sukuk

Sukuk didefinisikan sebagai sebuah dokumen sah yang menjadi bukti dari adanya penyertaan modal terhadap suatu harta yang dapat dipindahmilikkan dan bersifat selamanya atau jangka panjang.¹

Menurut fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Sukuk 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/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.²

Ayat Al-Qur'an yang menjelaskan tentang sukuk terdapat pada surat Al-Isra' ayat 34, yaitu:

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۗ وَأَوْفُوا
بِالْعَهْدِ ۗ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

34. Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawabannya.³

Berdasarkan ayat tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa sukuk korporasi yang merupakan sebuah akad antara pihak yang merupakan sebuah perjanjian yang harus dipelihara dan dipenuhi, dimana perjanjian tersebut nantinya akan diminta pertanggungjawaban.

¹ Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010. Hlm 93

²<http://www.dsnmui.or.id/index.php?mact=News,cntnt01,detail,0&cntnt01articleid=33&cntnt01origid=59&cntnt01detailtemplate=Fatwa&cntnt01returnid=61> , Diakses pada 17 Maret 2016, 22.25

³ Universitas Islam Indonesia, *Qur'an...*, hlm 502

Adapun hadits yang menjadi dasar hukum sukuk ialah Hadits riwayat Tirmidzi yakni:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا
وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا
(رواه الترمذي عن عمرو بن عوف).

“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”⁴

1.1.2. Mekanisme Pembentukan Sukuk

Kondisi awal dari penerbitan sukuk ini adalah keberadaan aset pada *balance sheet*; authority moneter, badan koperat, bank, dan institusi pembiayaan lainnya yang ingin memobilisasi sumber-sumber pembiayaan. Setelah itu, tahapan yang dilakukan selanjutnya adalah mengidentifikasi kesesuaian dan kebenaran aset, mempersiapkan landasan teoritis penerbitan sukuk, dan mengenal risiko manajemen dan jaminan bagi para investor dan originator.

Langkah yang dilakukan selanjutnya ialah menentukan *Special Purpose Vehicle (SPV)*, dimana SPV ini yang akan mengelola aset, baik fisik maupun pemanfaatan aset tersebut yang dapat dijadikan jaminan dalam penerbitan sukuk. Tugas utama dari SPV ini ialah melakukan pensekuritan aset, pengeluaran sertifikat sukuk mengikut kontrak tertentu, penjualan sukuk kepada investor, penentuan keuntungan, penebusan sukuk pada masa jatuh tempo dan juga sebagai badan yang menjamin pelaksanaan sukuk berjalan sesuai dengan aturan yang diberlakukan.

Dalam pembentukan sukuk, secara umum terdapat sekurang-kurangnya tiga pihak yang terlibat, yakni originator atau ahli waris yang

⁴ HR. Tirmidzi No. 1272

bertindak sebagai pemilik sah atas aset, *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang merupakan sebuah badan yang terpercaya yang bertindak mengeluarkan sertifikat sukuk, dan *sukukholders* atau investor yang ikut menanamkan modal dalam produk sukuk. Sekumpulan aset akan dipilih oleh originator untuk dijual kepada SPV, dengan adanya pemahaman bahwa aset ini akan disewakan lagi oleh originator dengan nilai sewa yang disepakati dan dalam jangka waktu tertentu aset tersebut akan dibeli kembali oleh originator dengan harga yang sama. Kemudian pihak SPV mengamankan aset tersebut dengan menggunakan ijarah sukuk untuk dijual kepada investor sehingga aset tersebut menjadi milik bersama para investor dan sepakat untuk tidak dibagikan, akan tetapi aset tersebut dipercayakan kepada SPV untuk disewakan dan hasil sewa tersebut akan dibagi kepada investor sesuai penyertaan modal masing-masing. Setelah sukuk jatuh tempo, maka *flow of rents* dihentikan dan aset bersama yang dimiliki investor akan dijual semula oleh SPV kepada originator dan harga jual akan dibayar semula sesuai dengan nilai modal awal kepada masing-masing investor.

1.1.3. Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi merupakan instrumen yang berpendapatan tetap yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sesuai dengan ketentuan Bapepam&LK Np. IX.A.13 tentang efek syariah. Pendapatan sukuk korporasi berdasarkan akad-akad yang tertuang dalam ketentuan Bapepam&LK tentang akad-akad efek syariah.⁵

1.1.4. Kegunaan Produk Sukuk

Sukuk korporasi yang merupakan instrumen baru dalam pembiayaan Islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi perusahaan sebagai produsen dan investor, baik dari pihak negara maupun swasta. Bagi pihak negara, sukuk mungkin dapat digunakan untuk keperluan dalam memobilisasi modal, yang juga menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta agar ikut dalam membiayai

⁵ Musdalifah Azis, Sri Mintarti, Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, Yogyakarta: Deepublish Publisher, 2015. Hlm. 58

proyek-proyek kepentingan publik; menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antarbangsa.

Adapun bagi pihak swasta, sukuk korporasi dapat dimanfaatkan sebagai alternatif pilihan dalam berinvestasi dan juga sumber pembiayaan, serta sebagai instrumen kerja sama modal dalam pengembangan perusahaan. Sukuk korporasi juga akan memberikan kemudahan untuk perusahaan dalam ketersediaan pilihan institusi yang beragam bagi setiap produk keuangan dan pengkhidmatan yang dipilih sehingga perusahaan dapat bertindak sebagai pengambil keuntungan untuk diri sendiri maupun dalam bentuk shares. Dimana dijelaskan lebih lengkapnya:

1. Instrumen Pembiayaan

Permasalahan ekonomi dan keuangan merupakan bagian dari kepentingan hidup orang banyak. Jika menyangkut masalah kepentingan publik tersebut, maka negara bertanggung jawab dalam hal penyediaan sarana dan infrastruktur-infrastruktur ekonomi. Negara berkewajiban untuk membangun infrastruktur publik dimana tujuan dibangunnya hal tersebut adalah untuk mendukung percepatan pembangunan di negara. Selain membangun sarana dan infrastruktur, negara juga berkewajiban untuk menjaga dan memelihara infrastruktur tersebut dari kerusakan dan kehilangan fungsinya. Penyediaan sarana publik tersebut dapat dilaksanakan dengan tersedianya sejumlah dana yang diperlukan.

Adapun dalam penyediaan sumber dana, maka negara biasanya menggunakan alternatif dari dua kebijakan, dimana yang pertama yaitu dalam bentuk internal negeri yang berupa kebijakan fiskal dan sumber lainnya dengan menggunakan bentuk eksternal yang seperti instrumen utang atau di Indonesia ini sering disebut dengan surat berharga syariah negara. Kedua kebijakan tersebut akan memberi implikasi tersendiri bagi perkembangan ekonomi negara.

Dengan tersedianya infrastruktur dan institusi baru dalam ekonomi dan keuangan, selain dapat meningkatkan kerja sama negara

dan swasta, sukuk juga dapat berguna bagi pertumbuhan sumber cukai negara, dimana setiap kontrak yang melibatkan pertumbuhan kekayaan atau transaksi baru yang disebabkan karena pertumbuhan modal, akan diwajibkan membayar cukai sehingga cukai negara dapat meningkat. Selain itu, sukuk juga dapat memberikan kegunaan untuk mendorong masuknya aliran modal antar bangsa yang dapat meningkatkan proyek-proyek kenegaraan dan perusahaan.

2. Pembiayaan Firma

Firma merupakan institusi yang bertujuan untuk mencari keuntungan yang akan selalu bertindak rasional didalam pengambilan keputusan mengenai investasi sehingga perlu mempertimbangkan terhadap dua asas yang penting. Yang pertama ialah firma akan mengambil perkiraan berapa banyak modal yang akan diinvestasikan berbanding dengan biaya investasi dan manfaat dari masing-masing unit modal yang akan ditanamkan. Kedua, firma akan mempertimbangkan terhadap jenis investasi yang bagaimana yang akan ditanamkan.

Investasi utang merupakan investasi pengembalian tetap karena firma penerbit memberi jaminan untuk membuat pembayaran secara tetap kepada investor. Dalam hal ini, firma penerbit bertindak sebagai pihak yang menerima utang dan investor merupakan pihak yang memberi utang.

Instrumen sukuk korporasi pada saat ini sangat diminati oleh perusahaan firma sebagai instrumen pembiayaan. Akan tetapi hal yang perlu diperhatikan bahwa firma yang mengeluarkan sukuk memerlukan kepatuhan terhadap syarat-syarat yang mesti dipenuhi, antara lain, yakni adanya aset riil, aktivitas firma yang diizinkan oleh syara' dan juga mampu memberi implikasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Jika sebuah perusahaan hendak menghimpun modal dari luar untuk menampung aktivitas pembiayaannya, maka sejumlah pilihan telah tersedia, seperti firma boleh mengeluarkan saham, melakukan pinjaman pada institusi keuangan, ataupun menerbitkan

sukuk. Ketiga bentuk ini dapat dilakukan firma dengan mempertimbangkan hal-hal lainnya yang dapat menguntungkan firma itu sendiri. Apabila firma memilih produk sukuk, maka firma tidak terbebani dengan bunga karena sukuk merupakan aktivitas penyertaan modal dalam kerjasama yang berdasarkan waktu dan berkewajiban membayar keuntungan dalam bentuk sewa, mark-up, dan dividen tergantung bentuk sukuk yang digunakan.⁶

1.1.5. Implikasi Produk Sukuk

Berbicara mengenai implikasi produk sukuk, dapat terlihat dalam pertumbuhan dan perkembangan pasar modal, banyaknya transaksi sukuk itu sendiri, implikasi terhadap pengembangan institusi seperti SPV, *trustee*, industri pembiayaan, akunting dan auditing serta implikasi terhadap institusi zakat. Selain itu, produk sukuk juga memberikan kesan bagi pertumbuhan modal insan, seperti kepakaran, berkembangnya pelatihan-pelatihan dan juga berkesan bagi guna tenaga yang optimal.

1. Pengembangan Pasar Modal

Adanya implikasi sukuk terhadap pasar modal ini dapat dilihat dari adanya peranan yang diberikan sukuk terhadap pertumbuhan pasar modal tersebut. Sukuk yang merupakan salah satu instrumen pembiayaan pasar modal telah memberikan pengaruh yang sangat besar bagi pertumbuhan pasar modal.

Dengan adanya produk sukuk, dapat memberikan pelajaran yang berharga untuk para investor dalam mengenal produk pasar modal secara lebih sempurna dan juga dapat memberikan dorongan terhadap investor untuk melibatkan diri mereka lebih dalam pada produk pasar modal. Hal ini disebabkan karena adanya alternatif pilihan yang semakin beragam dengan masuknya instrumen sukuk ini.

2. Pengembangan Institusi

Selain mengembangkan pasar modal, sukuk juga dapat memberi implikasi terhadap sejumlah institusi keuangan, seperti perbankan,

⁶ Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: ...*, Hlm 192-208

asuransi, dan lainnya. Institusi-institusi keuangan biasanya beraktivitas dalam bentuk pendanaan dan pembiayaan. Dalam bentuk pendanaan misalnya, institusi keuangan yang mengalami kekurangan dana baik bank, asuransi, dan perusahaan lainnya, dapat menggunakan sukuk sebagai sebuah instrumen yang tujuannya untuk pendanaan. Demikian juga dalam bentuk pembiayaan, apabila sebuah institusi keuangan mengalami kelebihan dana, maka institusi tersebut dapat menggunakan sukuk sebagai sarana investasi yang lebih menguntungkan bagi perusahaan tersebut.⁷

1.2. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya. Perdagangan Obligasi dan Sukuk melalui bursa dilakukan dengan menggunakan sistem *Fixed Income Trading System* (FITS). FITS adalah sarana perdagangan obligasi dan sukuk yang disediakan oleh BEI. Obligasi dan sukuk yang ditransaksikan melalui FITS ini adalah obligasi dan sukuk yang dicatatkan di BEI. Mekanisme perdagangan obligasi dan sukuk melalui sistem FITS merupakan transaksi yang terintegrasi antara sistem perdagangan, kliring dan penyelesaian.

Kegiatan perdagangan obligasi dan sukuk melalui sistem FITS ini didukung oleh peraturan perdagangan yang dibuat oleh BEI dengan persetujuan Bapepam&LK, salah satu yang diatur juga ialah Satuan Perdagangan, dimana satuan perdagangan adalah 1 lot sama dengan nilai lima juta rupiah. Hal ini didasarkan dalam rangka pemerataan investor agar investor individu dapat memiliki obligasi ataupun sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan.⁸

1.3. Rasio Profitabilitas

1.3.1. Pengertian Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan

⁷ *Ibid.*, Hlm 229-242

⁸ <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/mekanismeperdagangan/suratutang.aspx>
diakses pada 17 Maret 2016, 22.10

kemampuan dan sumber yang dimiliki. Menurut Ang (1997) rasio profitabilitas terdiri dari tujuh rasio dan dari ke tujuh rasio profitabilitas tersebut ada 2 rasio yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).⁹ Adapun selain ROA dan ROE, rasio profitabilitas juga dapat diukur dengan menggunakan *Net Profit Margin* dan *Basic Earning Power*.

1.3.2. *Return on Asset*

A. *Pengertian Return on Asset*

Rasio *Return on Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan setelah dikurangi biaya-biaya modal. Rasio ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki.

B. *Perhitungan Return on Asset*

Salah satu variasi dalam perhitungan ROA ialah dengan memasukkan biaya pendanaan. Adapun biaya-biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan utang. ROA dapat diinterpretasikan dengan hasil dari serangkaian strategi dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan. Analisis ROA ini difokuskan pada profitabilitas aset tanpa memperhitungkan cara-cara untuk mendanai aset.

Formula ROA dapat dihitung dengan menggunakan cara sebagai berikut:

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ ASET}$$

⁹ Saniman Widodo, "Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar, Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2003 – 2005", *Skripsi*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2007. Hlm. 17-18

Pada bagian total aset dihitung dengan penjumlahan antara aset pada awal periode dengan aset pada akhir periode yang kemudian dibagi dua. Adapun untuk bisnis yang tidak bersifat musiman penggunaan semacam ini sudah memadai, akan tetapi untuk bisnis yang musiman, aset pada akhir triwulan lebih baik untuk digunakan.

Laba bersih suatu perusahaan terkadang dipengaruhi oleh dua faktor yang sangat jarang muncul dalam kegiatan bisnis yang normal, yakni:

- a) Laba karena perubahan prinsip akuntansi
- b) Biaya restrukturisasi

Dalam kaitannya dengan perubahan prinsip akuntansi, ada sebuah argumentasi yang diungkapkan, yakni laba karena perubahan akuntansi tidak sering muncul dan relatif bukan bagian dari kegiatan bisnis yang normal. Oleh karena itu, laba yang didapatkan dari perubahan akuntansi seharusnya tidak diperhitungkan karena tidak mencerminkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam menghasilkan laba.

Adapun terkait dengan biaya restrukturisasi perusahaan, ada beberapa argumentasi yang dikemukakan, yaitu sebagai berikut:

- a) Faktor tersebut muncul relatif tidak sering
- b) Hal tersebut dapat dikatakan sebagai bagian normal dari kegiatan bisnis
- c) Jumlah tersebut cukup material.

Dengan beberapa alasan diatas, diambil pendekatan untuk mengeluarkan laba yang disebabkan perubahan prinsip akuntansi dan memasukkan biaya restrukturisasi.

C. Komponen-komponen ROA

ROA dapat dipecah lagi menjadi dua komponen, yaitu profit margin dan perputaran total aktiva aset diman pemecahan ini dapat menghasilkan analisis yang lebih tinggi lagi.

Profit margin menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari tingkat penjualan tertentu. Profit margin ini dapat diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yaitu sejauh mana perusahaan mampu untuk menekan biaya-biaya yang ada di perusahaan. Adapun perputaran total aset mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total investasi yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengelola aktiva berdasarkan tingkat penjualan. Rasio ini mengukur aktivitas penggunaan aktiva perusahaan.

D. Interpretasi ROA

a. Operating Leverage

Operating Leverage menunjukkan sejauh mana pemakaian beban tetap dalam suatu perusahaan. Semakin tinggi beban tetap yang digunakan oleh perusahaan, maka semakin tinggi *Operating Leverage*. Beban tetap operasional ini disebabkan oleh depresiasi aktiva tetap. Sebuah perusahaan yang mempunyai proporsi aktiva tetap yang besar akan mempunyai depresiasi yang tinggi yang mengindikasikan adanya beban operasional yang tinggi dan juga berarti memiliki *Operating Leverage* yang tinggi.

Semua perusahaan maupun industri mempunyai struktur biaya variabel dan tetap yang berbeda-beda. Seperti contohnya perusahaan eksplorasi dan pengolahan minyak mempunyai proporsi aktiva tetap yang besar dimana perusahaan seperti itu adalah perusahaan yang padat modal. Sebaliknya, industri supermarket, grosir, dan rumah makan merupakan perusahaan yang memiliki proporsi aktiva tetap relatif lebih kecil dibanding perusahaan minyak. Komponen biaya variabel untuk perusahaan seperti ini relatif lebih besar.

Perusahaan yang mempunyai *Operating Leverage* yang tinggi mempunyai peningkatan pendapatan yang juga tinggi.

Dimana ketika peningkatan pendapatan tinggi maka disertai dengan risiko yang tinggi pula. Ketika kondisi perekonomian membaik dan penjualan meningkat, maka perusahaan dengan *Operating Leverage* yang tinggi akan mendapatkan keuntungan yang naik, sebaliknya ketika kondisi perekonomian menurun dan penjualan menurun, maka perusahaan tersebut mengalami penurunan keuntungan yang sangat signifikan. Perusahaan dengan *Operating Leverage* rendah tidak mengalami fluktuasi yang sangat tajam yang dialami oleh perusahaan dengan *Operating Leverage* yang tinggi.

1.3.3. *Return on Equity*

A. *Pengertian Return on Equity*

Dalam bahasa Indonesia, *Return on Equity* sering kali diterjemahkan sebagai Rentabilitas Saham Sendiri. *Return on Equity* ini memberikan gambaran kepada investor mengenai bagaimana besarnya bagian dari keseluruhan total profitabilitas yang diberikan kepada pemegang saham dimana pemegang saham memiliki klaim residual terhadap keuntungan yang diperoleh. Adapun keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan akan dipakai untuk membayarkan bunga hutang terlebih dahulu, kemudian saham preferen dan yang terakhir diberikan kepada pemegang saham biasa jika masih terdapat sisa. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ROE ini memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena rasio ini mengukur return yang diterima oleh pemegang saham yang sebenarnya. *Return on Equity* ini dipengaruhi oleh tingkat ROA dan tingkat penggunaan utang. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga semakin besar.

B. Perhitungan ROE

Return on Equity dihitung dengan cara :

$$\text{ROE} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

Dimana pada bagian atas dari persamaan tersebut merupakan bagian laba yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham untuk periode tertentu. Dan adapun pembagiannya ialah untuk mengukur rata-rata dari jumlah saham yang digunakan selama periode tersebut.

C. Hubungan Antara ROE dan ROA

ROA merupakan alat ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terlepas dari pendanaan yang digunakan. Sedangkan ROE merupakan alat ukur untuk memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa.

Laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya bisa dialokasikan ke beberapa pemberi dana. Adapun bagi perusahaan, biaya utang yang muncul merupakan utang yang dikurangi penghematan pajak dari bunga karena bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Beberapa macam utang seperti utang dagang ataupun utang gaji tidak memiliki beban biaya yang eksplisit dan karena itu hal tersebut tidak diperhitungkan. Saham preferen menerima dividen untuk saham preferen dimana saham preferen tidak dapat digunakan untuk sebagai pengurang pajak, oleh karena itu saham preferen tidak disesuaikan dengan penghematan pajak. Adapun sisa laba bersih yang tidak dialokasikan ke utang atau saham preferen menjadi bagian pemegang saham biasa sebagai pemegang hak sisa laba bersih yang telah dikurangi oleh hak pemegang utang dan hak pemegang saham preferen. Demikian pula dengan pembiayaan aset, dimana bagian aset yang

tidak dibiayai oleh utang ataupun oleh saham preferen harus dibiayai saham biasa.

Apabila ROA melebihi biaya modal utang dan biaya modal saham preferen, maka ROE akan melebihi ROA. Adapun sisa kelebihan ROA atas biaya modal utang dan biaya modal saham preferen menjadi bagian dari pemegang saham biasa.

D. Komponen-komponen ROE

ROE dapat dipecahkan lagi menjadi beberapa komponen, yakni: ROA dan *leverage* yang disesuaikan. *Leverage* yang disesuaikan dapat dipecah-pecah lagi menjadi *Common Earning Leverage* (*Earning Leverage* untuk saham biasa) dan *leverage* struktur modal (*Capital Structure Leverage*).

Tidak seperti ROA yang merupakan cerminan mengenai bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimiliki, *Leverage* yang disesuaikan mencerminkan mengenai efek penggandaan penggunaan utang dan saham preferen untuk menaikkan return ke pemegang saham. Adapun *leverage* yang disesuaikan merupakan hasil perkalian antara *Common Earning Leverage* yang mencerminkan proporsi laba bersih yang menjadi hak pemegang saham biasa dari jumlah total laba bersih operasional dan *Leverage* struktur modal yang mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh saham sendiri. Dengan menggunakan perhitungan tersebut, ROE akan semakin besar apabila ROA tinggi atau *leverage* yang disesuaikan tinggi.¹⁰

1.3.4. Net Profit Margin (NPM)

A. Pengertian Net Profit Margin

Rasio *Net Profit Margin* ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam setiap penjualan yang dilakukan. Rasio ini

¹⁰ Dr. Manduh M. Hanafi, M.B.A. dan Prof. Dr. Abdul Halim, M.B.A., Akt., *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012, hlm 155-183

memberikan gambaran mengenai laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan.

Jika *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur efisiensi produksi dan penentuan harga, maka rasio *Net Profit Margin* ini mengukur seluruh efisiensi, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak. Rasio *Net Profit Margin* ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. Rasio ini untuk membandingkan antara keuntungan sesudah pajak dengan penjualan, sehingga dari perhitungan ini dapat diketahui berapa keuntungan dari penjualan yang dilakukan.

B. Perhitungan *Net Profit Margin*

Rasio *Net Profit Margin* ini dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{PENJUALAN}}$$

Dengan adanya NPM ini dapat memberikan informasi berharga mengenai struktur biaya dan laba perusahaan, serta memungkinkan para analis untuk dapat melihat sumber efisiensi dan ketidakefisienan perusahaan itu sendiri.¹¹

1.3.5. *Basic Earning Power*

A. Pengertian *Basic Earning Power*

Salah satu rasio untuk mengukur profitabilitas yang lainnya adalah dengan menggunakan rasio *Basic Earning Power* (BEP). Rasio BEP ini merupakan rasio yang digunakan untuk menentukan seberapa efektif sebuah perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. *Basic Earning Power* merupakan salah satu ukuran profitabilitas, dimana BEP ini mampu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Basic Earning Power* ini dihitung dengan

¹¹ Dwi Prastowo D., *Analisis...*, hlm. 97

membagi laba usaha dengan total aktivasnya. Tingkat laba atau pendapatan yang tinggi akan memiliki pengaruh terhadap harga saham.

B. Perhitungan *Basic Earning Power*

Rasio BEP ini dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$BEP = \frac{EBIT}{TOTAL ASET}$$

BEP ini dihitung sebagai rasio laba sebelum Bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax*) terhadap total asset. Keuntungan menggunakan EBIT ini ialah untuk mendapatkan perbandingan yang lebih akurat dari perusahaan. BEP ini mengabaikan pajak dan bunga dan masih memberikan gambaran tentang seberapa baik sebuah perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan.

Semakin tinggi pendapatan atau laba yang didapatkan oleh perusahaan, maka hal ini akan memperoleh apresiasi dari investor bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang positif bagi pemegang saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan terpengaruh dari apresiasi yang diberikan para investor.

Harianto dan Sudono mengungkapkan bahwa beberapa penelitian di pasar modal menunjukkan adanya pengaruh earning pada harga saham di pasar sekunder.¹²

BEP ini tidak memberikan gambaran yang lengkap dari perusahaan mana yang lebih baik atau lebih menarik bagi investor akan tetapi dapat memberikan investor pengetahuan mengenai sebuah perusahaan yang memiliki BEP yang tinggi berarti memiliki ekstrak nilai lebih dari asetnya.

¹² Debora Aprianita, "Pengaruh...", Hlm 12

1.4. Rasio Aktivitas

1.4.1. Pengertian Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas ialah rasio yang menunjukkan keefektifan dari sebuah perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas ini digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio ini ialah ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas sehari-hari perusahaan seperti penjualan, penagihan piutang, pengelolaan persediaan, pengelolaan modal kerja, dan pengelokaan dari seluruh aktiva.

1.4.2. Rasio Untuk Menghitung Aktifitas

A. *Total Asset Turnover*

TATO (*Total Asset Turnover*) didefinisikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efesienya aktiva perusahaan digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan dengan membandingkan antara penjualan dengan total aktiva. Jika penjualan lebih besar dari total aktiva maka tingkat pengembalian keuntungan atau return yang didapat perusahaan akan tinggi, karena penjualan yang besar mencerminkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Sebaliknya, jika total aktiva yang tinggi dari pada penjualannya maka return atau tingkat pengembalian keuntungan akan rendah.¹³

Adapun rumus untuk menghitung nilai TATO ini adalah sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{PENDAPATAN}}{\text{TOTAL ASET}}$$

¹³ Tri Laksita Asmi, “ *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset, Price To Book Value* sebagai factor penentu return saham”, *Management Analysis Journal* 3 (2) (2014), Hlm 3

Semakin tinggi rasio TATO yang didapatkan oleh perusahaan, maka semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas.¹⁴

1.5. Profitabilitas dan Aktivitas dalam Islam

Keuntungan bagi kegiatan produksi dalam ekonomi Islam tidak perlu disangsikan lagi. Ajaran Islam bersikap sangat positif dan proaktif terhadap upaya manusia dalam mencari keuntungan, sepanjang cara yang dilakukan tidak melanggar syariat Islam. Upaya dalam mencari keuntungan merupakan konsekuensi dari aktivitas kerja produktif yang dilakukan oleh seseorang maupun perusahaan, sementara keuntungan itu sendiri merupakan rezeki dari Allah kepada hamba-Nya.¹⁵

Adapun tujuan aktivitas produksi dalam Islam adalah menyediakan barang dan jasa yang memberikan mashlahah maksimum bagi konsumen. Secara lebih riil, tujuan aktivitas produksi ialah meningkatkan kemaslahatan yang bias diwujudkan dalam berbagai bentuk diantaranya:¹⁶

1. Pemenuhan kebutuhan manusia pada tingkatan moderat
2. Menemukan kebutuhan masyarakat dan pemenuhannya
3. Menyiapkan persediaan barang/jasa di masa depan
4. Pemenuhan sarana bagi kegiatan social dan ibadah kepada Allah.

¹⁴ Dani Pranata dkk, "Pengaruh...", Hlm 3

¹⁵ Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) UII, *Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Rajawali Pers, 2008, Hlm 240

¹⁶ *Ibid.*, Hlm 233