

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Aspek ekonomi merupakan salah satu bagian penting dalam meningkatkan pertumbuhan kualitas dan kesejahteraan individu dalam kehidupan. Urgensi pada ranah kualitas ditegaskan bahwa setiap individu melakukan tindakan rasional dan keputusan dengan berbagai pertimbangan, baik sesaat maupun kepentingan masa depan. Hal tersebut tidak lepas dari perkembangan kebutuhan yang bertambah sementara alat untuk memenuhi kepuasan kebutuhan akan semakin terbatas¹.

Al-Ghazali menilai bahwa perkembangan ekonomi sebagai bagian dari tugas-tugas kewajiban sosial (*fard kifayah*) yang diamanatkan Allah swt kepada manusia. Ketidakmampuan manusia memenuhi hajat manusia secara makro berimplikasi pada nilai-nilai kemanusiaan.

Walaupun kemudian al-Ghazali sebagaimana dikutip oleh Adrian memberikan rambu rambu untuk melakukan efisiensi dalam pemenuhan hajat tersebut, sehingga tidak melampaui batas kebutuhan manusia itu sendiri². Hal tersebut tidak lepas pula dari kegiatan ekonomi yang halal, baik produk yang

¹ Adrian Sutedi. *Pasar Modal Syari'ah*. Jakarta: Sinar Grafika. 2011, hal 219

²Adiwarman A Karim. *Ekonomi Mikro Islami*. Jakarta: IIIT-Indonesia. 2003 hal. 47.

menjadi objek, cara perolehannya, maupun cara penggunaannya, termasuk bebas manipulasi dan spekulasi, serta berkeadilan.³

Nilai-nilai tersebut menjadi sebuah amanah dalam aktivitas investasi dunia bisnis, Secara umum investasi berarti penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi di masa yang akan datang. Ini artinya menempatkan modal atau dana pada suatu asset yang diharapkan akan memberikan hasil atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang. Sehingga secara ekonom dimaknakan bahwa investasi berarti mengawali atas satu pengorbanan potensi konsumsi saat ini untuk mendapatkan peluang yang lebih baik atau besar di masa yang akan datang⁴.

Dalam berbagai kajian ekonom muslim memberikan simpulan bahwa Islam telah memotivasi umat-Nya untuk mengembangkan hartanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan menghindari hal-hal yang dilarang dalam mengembangkan harta (investasi) seperti pengharaman bunga, spekulasi, serta unsur “mendhalimi” dalam berinvestasi, agar tujuan dari *maqasidu as-syariah*⁵

³ Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam*, Penerjemah : Soeroyo dan Nastangin, Jogjakarta: Dana Bhakti Wakaf, 2007, Jilid 3, hal. 159-167.

⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media, 2005, hal : 69-75

⁵ Kata *al-maqāshid* menurut Ahmad Raysūni, pertama kali digunakan oleh al-Hākim. Dia lah yang pertama kali menyuarakan *maqāshid asy-syarī'ah* melalui buku-bukunya, *aş-şalāh wa Maqāshiduh*, *al-Hajj wa Asrāruh*, *al-'Illah*, *'Ilal asy-Syarī'ah*, *'Ilal al-'Ubūdiyyah* dan juga bukunya *al-Furūq* yang kemudian diadopsi oleh al-Qarafi menjadi judul buku karangannya. Hammādī berpendapat bahwa yang dimaksud dengan *maqāshid* adalah hikmah yang dituju oleh pemberi syariat dalam seluruh syariat. Ia mendasari pendapatnya bahwa Allah pasti memiliki “tujuan” tertentu dalam setiap penciptaannya (al-Anbiyā’/21:61) *Maqāshid* atau maslahat dibagi menjadi 3; *al-maṣālih ad-dlarūriyyah*, *al-maṣālih al-hājiyyah*, dan *al-maṣālih at-tahsīniyyah*. Maslahat yang pertama atau *al-maṣālih ad-dlarūriyyah* adalah menjaga agama (*hifdh ad-dīn*), jiwa (*hifdh an-nafs*), akal (*hifdh al-'aql*), keturunan (*hifdh an-nasl*), dan harta (*hifdh al-māl*). Kelima hal ini kemudian oleh ulama disebut dengan *al-kulliyāt al-khams*. *Maqāshid* atau *al-maṣālih ad-dlarūriyyah* ini adalah sesuatu yang mesti adanya demi keberlangsungan hidup manusia. Asy-Syāhibī berpendapat bahwa tujuan awal dari syariat adalah menegakkan kelima

tercapai. Investasi sangat dianjurkan dalam rangka mengembangkan karunia Allah. Dinamakan karunia Allah karena kekayaan sangatlah penting dalam kehidupan manusia. Mendinginkan harta, termasuk modal sedemikian rupa sehingga tidak produktif adalah tindakan secara Islami tidak dibenarkan. Islam tidak memperbolehkan kekayaan ditumpuk dan ditimbun (Qur'an. Surat. Al-Humazah :1-3)⁶

وَيْلٌ لِّكُلِّ هُمَزَةٍ لُّمَزَةٍ ۝ الَّذِي جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ ۝ يَحْسَبُ أَنَّ مَالَهُ أَخْلَدَهُ ۝

Artinya : “Kecelakaanlah bagi setiap pengumpat lagi pencela. Yang mengumpulkan harta dan menghitung-hitung. Dia mengira bahwa hartanya itu dapat mengekalkannya”

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa mengutuk semua bentuk penghinaan, gunjingan, dan setiap orang yang berusaha keras mengumpulkan dan menumpuk-numpuk kekayaan. Orang-orang itu telah kehilangan seluruh nilai kemanusiaan mereka serta menghina, mencela, dan mencemooh orang-orang yang tidak memiliki kekayaan tersebut. Mereka ini, yang sombong dengan kekayaan, menikmati pembicaraan atau mengungkapkan keburukan, Karena hal-hal demikian adalah menyia-nyiakan ciptaan Allah swt dari fungsi sebenarnya harta dan secara ekonomi membahayakan. Bahaya dari penimbunan harta tersebut berupa terhambatnya pertumbuhan modal. Terhambatnya pertumbuhan modal akan menurunkan jumlah modal kerja yang

dasar ini dan menjaga keberlangsungannya. Lihat ⁵Hammādī al-‘Ubaydī, Abū Ishāq asy-Syāthibī, *Al-Muwāfaqāt fī Ushūl asy-Syarī‘ah*, Mesir: Al-Maktabah at-Tijāriyyah al-Kubrā, t.t. J.I, hal. 32 dan 77 dan .J. III, hal.137-138; Abū Ishāq asy-Syāthibī, *Al-Muwāfaqāt fī Ushūl asy-Syarī‘ah*, Mesir: Al-Maktabah at-Tijāriyyah al-Kubrā, t.t., J. I, hal.12.

⁶Imam Jaluddin Al-Mahalli dan Imam Jalaluddin As-Suyuthi. *TAFSIR JALALAIN : Berikut Asbabun Nuzul Ayat. Jilid 4*. Bandung: PT. Sinar Baru Algensindo Offset. hal, 2781- 2782

tersedia untuk investasi. Hal ini tentunya akan menghambat laju pembangunan di suatu negara. Adanya pelarangan penumpukan dan penimbunan kekayaan ini, menyebabkan kekayaan tersebut harus diputar (Qur'an.Surat. Al-Hashr: 7)

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى 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 Rasul-Nya (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 sedang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar diantara orang-orang kaya saja diantara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu, maka terimalah. Dan bertakwalah kepada Allah. sesungguhnya Allah amat keras hukumannya.*”

Qur'an surat Al-Hasyr ayat 7 menjelaskan bahwa *fai*⁷ dapat dipergunakan untuk peningkatan kualitas dan kuantitas umat Islam dalam masa perjuangan, terutama untuk anak-anak yatim, fakir, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan. Standar pembagian sebagaimana dijelaskan dalam Surat dalam al-Qur'an tersebut masing-masing golongan seperlima dan sisanya untuk Nabi saw⁸. Landasan lainnya yang mendorong setiap muslim melakukan investasi yaitu perintah zakat yang akan dikenakan terhadap semua bentuk aset yang kurang/tidak produktif. Kondisi demikian menyebabkan terkikisnya kekayaan tersebut.

Menurut Metwally sebagaimana dikutip oleh Mohammad Najib menjelaskan bahwa seorang muslim yang menginvestasikan tabungannya tidak

⁷ *Fai*= harta rampasan

⁸ Imam Jaluddin Al-Mahalli dan Imam Jalaluddin As-Suyuthi. *TAFSIR JALALAIN : Berikut Asbabun Nuzul Ayat. Jilid 4. hal, 2416*

akan terkena zakat, tetapi ia harus membayar zakat atas hasil yang diperoleh dari investasi tersebut. Karena dalam ekonomi islam, semua bentuk aset yang kurang produktif terkena zakat, maka penabung muslim akan terdorong mengarahkan tabungannya untuk investasi daripada memegangnya dalam bentuk tabungan tidak produktif, kecuali kalau kerugian investasi tersebut lebih besar dari beban zakat yang harus dibayar.⁹

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menghubungkan pihak-pihak yang kelebihan dana (*unit surplus*) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (*unit defisit*). Bagi unit surplus (*investor*), kegiatan tersebut merupakan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya. Instrumen keuangan jangka panjang ini antara lain *saham*, *obligasi*, *warrant*, *right*, *obligasi konvertibel* dan berbagai produk turunan (*derivatif*) lainnya. Salah satu *instrument* dari pasar modal tersebut adalah sukuk yang merupakan obligasi berbasis syariah.

Nilai hukum berdasarkan prinsip syariah dengan tegas melarang untuk meminta atau memberi tambahan atas pemberian hutang karena hutang dikategorikan sebagai kegiatan tolong menolong yang lebih sarat unsur sosialnya. Dalam konsep syariah pembiayaan dapat terjadi karena ada suatu pihak yang memberikan dana untuk memungkinkan suatu transaksi.

⁹ Mochammad Nadjb dkk. *Investasi Syari'ah*, Yogyakarta: Kreasi Wacana. 2008, hal 95-

Perbedaannya adalah dalam hal hubungan langsung antara pihak penjual dengan pembeli kedua belah pihak adalah pihak-pihak yang berkaitan langsung dengan perdagangan obyek transaksi.

Investasi merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah. Sebab setiap harta ada zakatnya, jika harta tersebut didiamkan maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong untuk setiap muslim menginvestasikan hartanya. Harta yang diinvestasikan tidak akan termakan oleh zakat, kecuali keuntungannya saja. Dalam investasi mengenal harga. Harga adalah nilai jual atau beli dari sesuatu yang diperdagangkan. Selisih harga beli terhadap harga jual disebut profit margin. Harga terbentuk setelah terjadinya mekanisme pasar. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan *sukuk*.¹⁰

Instrument keuangan syari'ah mulai dari tabungan, asuransi, saham, reksadana sampai sukuk. Salah satu instrument keuangan syari'ah yang telah banyak diterbitkan adalah sukuk. Sukuk bisa disebut juga obligasi syari'ah, merupakan salah satu instrument pasar modal syari'ah disamping saham dan reksadana syari'ah. Pada awalnya banyak pihak yang masih meragukan keabsyahan dari sukuk. Mengingat obligasi merupakan surat bukti pemilikan

¹⁰Andri Soemitra. " *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah* ", Kencana , Jakarta, 2009, hal 141

utang, yang dalam islam itu hal yang tidak diakui. Namun, sebagaimana pengertian bank syari'ah adalah bank yang menjalankan prinsip syari'ah, tetap menghimpun dan menyalurkan dana, tetapi tidak menggunakan insrtument bunga. Hal tersebut juga berlaku pada sukuk yang mengalami pergeseran makna, berbeda dengan obligasi pada umumnya (obligasi konvensional).¹¹

Surat berharga atau *sekuritas* merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak investor untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan investor tersebut menjalankan haknya. Klasifikasi surat berharga terdiri dari : 1) Surat berharga yang bersifat penyertaan atau *ekuitas* (*equity*) yaitu saham. 2). Surat berharga yang bersifat utang atau surat berharga pendapatan tetap (*income*) yaitu obligasi. Sukuk termasuk obligasi yang berbasis syariah¹².

Jadi investasi adalah suatu kegiatan seseorang dalam memfungsikan kekayaan untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan lainnya dalam jangka panjang.

Menurut Huda dan Mustafa Edwin fenomena bangkitnya minat yang besar terhadap industri keuangan Islam tahun-tahun belakangan ini ditunjukkan dengan munculnya dan tumbuhnya bentuk sekuritisasi Islam (*sukuk*), yang memiliki kemampuan besar untuk menawarkan solusi keuangan yang inovatif, sehingga penggunaan *sukuk* atau sekuritas Islam menjadi

¹¹ Firdaus, dkk. *Konsep Dasar Obligasi Syari'ah*. Jakarta: PT. Renaisan. 2005, hal 13

¹² Lihat Wiroso. *Penghimpunan Dana Dan Distribusi Hasil Usaha Bank Syariah*, Jakarta : Grasindo, 2005

terkenal dalam beberapa tahun terakhir ini, baik *government sukuk* maupun *corporate sukuk*¹³.

Sutedi menjelaskan bahwa sesuai dengan perkembangan kebutuhan akan produk investasi yang memberikan kepastian hukum, kehadiran investasi syariah sangat ditunggu oleh banyak investor di Indonesia. Selama ini investasi pada pasar modal konvensional merupakan obligasi yang dikeluarkan perusahaan (*emiten*) sebagai surat berharga jangka panjang. Obligasi ini bersifat utang dengan memberikan tingkat bunga (kupon) kepada investor (pemegang obligasi) pada waktu tertentu, serta melunasi utang pokok pada saat jatuh tempo. Bentuk investasi ini dirasakan belum mampu memenuhi kebutuhan sebagian investor di Indonesia. Atas dasar itu, praktisi pasar modal di Indonesia berkeinginan kuat untuk meluncurkan produk investasi obligasi berdasarkan konsep syariah.¹⁴

Berdasarkan studi terdahulu diketahui bahwa perkembangan sukuk di Indonesia tidak terlepas dari besarnya minat investor baik dalam maupun luar negeri dalam pembelian sukuk Negara¹⁵, secara umum minat investor dalam berinvestasi pada sukuk Negara dipengaruhi oleh dua faktor utama, yakni

¹³Nurul Huda dan Mustafa, E Nasution. "*Investasi Pada Pasar Modal Syariah*", Kencana, Jakarta, 2008, hal 135

¹⁴Adrian Sutedi. "*Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*", Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hal 126

¹⁵Lihat Riyanto Sofyan, *Bisnis Syariah, Mengapa Tidak?*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2011; Centre for Strategic and International Studies. Biro Informasi dan Data. *Dunia EKUIN dan PERBANKAN*. Jakarta : Biro Informasi dan Data, Centre for Strategic and International Studies, 2007; Melvi Yendra, *Indonesia Economic Outlook 2010 : Ekonomi Makro, Demografi, Ekonomi Syariah*, Jakarta : Gramedia Widiasarana Indonesia (Grasindo), 2009; Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Jakarta : Medikita, 2011; Gemala Dewi, *Aspek-Aspek Hukum Dalam Perbankan dan Perasuransian Syariah di Indonesia*, Jakarta : Kencana, 2004

kepatuhan syariah (*sharia compliance*) dan manfaat ekonomi (*economic benefits*). Dari sisi syariah, karena sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah, sehingga investor dapat berinvestasi dengan mengikuti dan melaksanakan prinsip syariah, meski semua pihak baik individu maupun lembaga/institusi, dapat berinvestasi pada sukuk, karena sukuk merupakan instrumen keuangan global lain yang dapat dibeli oleh siapa saja, dan tidak dibatasi pada agama atau keyakinan tertentu¹⁶.

Investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat digunakan siapa pun, sesuai falsafah syariah yang sudah seharusnya memberi manfaat (maslahat) kepada seluruh semesta alam. Investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil resikonya, dan juga likuid. Sementara obligasi konvensional, investor *base-nya* justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian di dalamnya sehingga menyebabkan sukuk berbeda dengan obligasi konvensional.

Di Indonesia payung hukum yang menjadi landasan penerbitan obligasi sukuk, adalah UU No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah¹⁷. Menurut perkembangan, pencarian format landasan hukum penerbitan payung hukum tentang surat berharga syariah ini, sesungguhnya telah melalui proses panjang, yaitu sejak tahun 2003 ketika Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama

¹⁶Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah. (2010). Jakarta: Direktorat Pembiayaan Syariah, p. 10

¹⁷UU No. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)Sukuk Negara.

Indonesia (DSN-MUI) menyuarakan penerbitan sukuk untuk menangkap peluang investasi sekaligus perkembangan perekonomian syariah di Indonesia. DSN-MUI juga telah melontarkan ide amandemen Undang-Undang Nomor 2002 tentang Surat Utang Negara tetapi ide ini juga kandas. Pada tahun 2005, DSN-MUI kembali mengajukan usulan agar pemerintah segera mengeluarkan Undang-Undang tentang Surat Berharga Syariah, usaha tersebut telah berhasil dengan diterbitkannya Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tersebut.¹⁸

Berdasarkan Fatwa DSN tersebut, memperlihatkan bahwa penerapan obligasi syari'ah ini menggunakan akad antara lain: akad *musyarakah*, *mudharabah*, *salam*, *istisna'* dan *ijarah*. Emiten adalah muḍarib sedang pemegang obligasi adalah Şahibul mal (investor). Bagi emiten tidak diperbolehkan melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah¹⁹. Dampak berkembangnya produk ekonomi syariah tersebut membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi, tidak terkecuali pelaku ekonomi di pasar keuangan. Pertumbuhan sukuk global, sukuk negara dan sukuk perusahaan menjadi daya tarik tersendiri bagi para pelaku pasar keuangan tersebut.

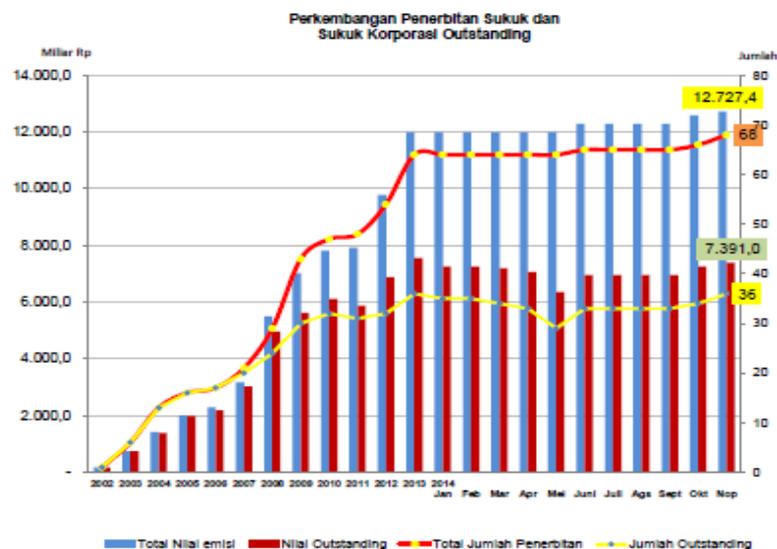
Dalam perspektif sukuk perusahaan memberikan peluang dan alternatif yang *visionable* dan *prospektif* bagus bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya. Pertumbuhan sukuk perusahaan dari tahun ke tahun juga memberikan sinyal bahwa instrumen keuangan syariah ini bisa menjadi

¹⁸ Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syari'ah*, Bandung: Alfabeta. 2010, hal 122

¹⁹ M. Irsandi dan Indra. *Aspek Hukum Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Persada Media. 2004, hal 206

penyokong kebutuhan pendanaan perusahaan untuk saat ini dan masa mendatang, di mana perusahaan bisa menerbitkan sukuk sebagai alternatif pendanaannya selain menerbitkan saham yang selama ini sudah biasa dilakukan. Pertumbuhan sukuk bisa dilihat dari tabel perkembangan penerbitan sukuk di Indonesia bulan November 2014 sebagai berikut ini :

Gambar 1.1²⁰



Dari gambar 1.1 tersebut terlihat bahwa perkembangan penerbitan sukuk makin lama makin meningkat dari tahun 2002 sampai dengan 2014. Pada bulan November 2014 total nilai emisinya sebesar Rp 12.727,4 milyar, sedangkan nilai outstandingnya Rp 7.391,0 milyar (pencapaian 58,071%), sedangkan total jumlah penerbitan sebanyak 68 dan jumlah outstandingnya sebanyak 36 (pencapaian 52,94%). Dari tabel tersebut terlihat bahwa terjadi

²⁰ Sumber : *Statistik Pasar Modal Syariah*

peningkatan yang cukup signifikan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Berlakunya UU Sukuk Negara diindikasikan, perkembangan pasar sukuk di Indonesia lebih meningkat dibandingkan sebelumnya. Contoh yang komprehensif terlebih lagi, minat investor terhadap sukuk ini sangat besar, sebagaimana ditunjukkan dari perkembangan sukuk global saat ini. Tahun ini pemerintah memang memfokuskan diri untuk pengembangan pasar sukuk domestik. Sebagai salah satu bentuk terobosan baru dalam dunia keuangan Islam, sukuk merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer.²¹

Seiring dengan turun naiknya ekonomi global berdampak pula jatuhnya nilai jual sukuk sebesar 50% dalam kurun waktu yang relatif singkat (satu tahun). Krisis yang berasal dari Amerika Serikat telah meruntuhkan perekonomian di benua Eropa dan Asia, khususnya negara berkembang. Indonesia sebagai negara berkembang mendapat pengaruh yang cukup besar dari krisis finansial global. Berbagai kebijakan diambil pemerintah untuk meredam pengaruh buruk dari krisis, mulai dari menaikkan tingkat suku bunga, menaikkan bahan bakar minyak, maupun memperketat lalu lintas mata uang asing.

²¹ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*. Malang: UIN-Maliki Press. 2010, hal 145

Pada dasarnya harga saham ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran²². Saham adalah termasuk instrumen surat berharga, dengan demikian harga sukuk, dipengaruhi juga oleh hukum permintaan dan penawaran. Permintaan dan penawaran sukuk dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain kondisi ekonomi dan industri keseluruhan serta kondisi dari perusahaan itu sendiri.

Kondisi ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai rupiah mempunyai hubungan dengan harga saham seperti dikaji oleh Tnibadeaw (2004); Elsendiony (2006); Hatemi (2002); Setyastuti (2004); Utami dan Rahayu (2003); Humpe and Macmillan (2005)²³. Saham adalah termasuk surat berharga, sama halnya dengan obligasi ataupun sukuk. Bila inflasi meningkat maka harga surat berharga akan turun, demikian pula bila harga surat berharga tinggi maka inflasi rendah. Harga surat berharga juga sensitif terhadap tingkat bunga. Selain itu defresiasi nilai tukar berdampak negatif terhadap harga pasar surat berharga.

Pertanyaan mendasar dalam studi ini adalah mengapa faktor-faktor makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar dan nilai tukar berpengaruh terhadap harga pasar surat berharga baik itu saham maupun obligasi sukuk? Asumsi yang berkembang adalah pengaruh terhadap permintaan dan penawaran surat berharga di pasar modal. Asumsi juga

²²R. A. Sartono. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. BPFE . Yogyakarta : Indonesia. 2001, hal 40

²³Sjahir; Marzuki Usman, *Pendewasaan Pasar Modal*, Jakarta : Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Cabang Jakarta, 2006

disebutkan bahwa permintaan atas surat berharga oleh calon investor sangat ditentukan oleh pandangannya apakah investasi pada surat berharga tersebut lebih menguntungkan daripada bila dia menandatangani dananya dengan bunga tertentu.

Asumsi tersebut berimplikasi pada jawaban bahwa bila suku bunga lebih tinggi dari estimasi deviden yang akan diterima, maka calon investor akan memilih menandatangani dananya daripada membeli surat berharga. Dengan demikian permintaan terhadap surat berharga tersebut akan rendah. Jawaban atas asumsi tersebut dinilai dari sisi investor yang melihat bahwa suku bunga deposito meningkat melebihi estimasi deviden yang akan diterimanya akan menjual surat berharganya, hal ini berarti penawaran/supply surat berharga tersebut meningkat.

Makro ekonomi adalah studi ekonomi secara keseluruhan. Makro ekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak masyarakat, perusahaan dan pasar. Ekonomi makro dapat digunakan untuk menganalisis cara terbaik untuk mempengaruhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga (inflasi), suku bunga, nilai tukar mata uang, dan jumlah uang yang beredar.²⁴

Beberapa faktor utama yang berpengaruh terhadap pergerakan Nilai Jual Sukuk yang termasuk salah satu instrumen surat berharga, salah satunya yaitu : faktor domestik. Faktor domestik berupa faktor-faktor fundamental

²⁴<http://id.wikipedia.org>, 2013, diakses tanggal 25-01-2015

suatu negara seperti inflasi, jumlah uang yang beredar, BIRate maupun nilai tukar rupiah. Berbagai faktor fundamental tersebut dianggap dapat berpengaruh terhadap Nilai Jual sukuk. Berdasarkan dinamika tersebut maka studi berjudul *Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi, Terhadap Nilai Jual Sukuk* layak untuk diteliti.

B. Batasan Masalah

Batasan studi ini pada faktor fundamental makro ekonomi meliputi, Inflasi, jumlah uang beredar, BIRate, nilai tukar rupiah terhadap nilai jual sukuk tahun 2011 sampai 2014.

C. Identifikasi Masalah

Studi ini berawal dari keinginan untuk menganalisis perhatian investor atas faktor (X) untuk memaksimalkan nilai investasi mereka. Dari latar belakang masalah diketahui ada beberapa macam faktor yang mempengaruhi pergerakan pada nilai jual sukuk yang terdapat pada Faktor domestik, yaitu berupa faktor-faktor fundamental suatu negara seperti adanya inflasi, jumlah uang yang beredar, suku bunga maupun nilai tukar rupiah.

Studi terdahulu juga mengidentifikasi bahwa masing-masing variabel dari faktor fundamental makro ekonomi domestik, baik memiliki pengaruh secara positif maupun secara negatif. Namun pada saat bersamaan dari seluruh variabel pada berbagai faktor tersebut akan secara serentak atau simultan juga mempengaruhi nilai jual sukuk baik secara langsung maupun tidak langsung.

D. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh inflasi, jumlah uang beredar (M2), BIrate, nilai tukar kurs USD terhadap rupiah secara bersamaan atau simultan terhadap pergerakan nilai jual sukuk pada tahun 2011 sampai 2014?
2. Bagaimana pengaruh Inflasi, jumlah uang beredar (M2), BIrate, nilai tukar kurs USD terhadap rupiah secara parsial atau sendiri-sendiri terhadap pergerakan nilai jual sukuk pada tahun 2011 sampai 2014?

E. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh dari inflasi, jumlah uang beredar, BIrate, nilai tukar kurs dollar terhadap rupiah secara serentak atau simultan terhadap pergerakan nilai jual sukuk pada tahun 2011 sampai 2014
2. Menganalisis pengaruh dari inflasi, jumlah uang beredar, BIrate, nilai tukar kurs dollar terhadap rupiah secara parsial terhadap pergerakan nilai jual sukuk pada tahun 2011 sampai 2014, sehingga diketahui variabel yang paling berpengaruh terhadap Nilai Jual Sukuk

F. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat teoritis yaitu memperkaya ilmu ekonomi syari'ah khususnya investasi syari'ah khususnya faktor fundamental makro ekonomi terhadap nilai jual sukuk.

- b. Sebagai masukan empiris untuk pengembangan ilmu ekonomi syaria'ah khususnya kajian faktor fundamental makro ekonomi terhadap nilai jual sukuk.

2. Manfaat Praktis

- a. Memberikan pemahaman kepada investor sehingga dapat menggunakan informasi yang tersedia dalam pengambilan keputusan investasi
- b. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan peneliti terutama yang berhubungan dengan variabel yang berpengaruh terhadap harga jual sukuk.

G. Tinjauan Pustaka

Studi terdahulu memberikan berbagai penguatan data awal dari studi ini, Hardiningsih dalam studinya “Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham Perusahaan di BEJ (Studi Kasus Basic Industry dan Chemical)” [2002] menyimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh positif dengan *return*, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh *negatif* terhadap *return saham*. Namun studinya tidak menilai pada pengaruhnya nilai jual sukuk ini terhadap adanya inflasi dan nilai tukar rupiah dalam Islam.

Thobari dalam “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi dan GDP Terhadap HIS Sektor Properti Tahun 2000-2008” (2009) menilai bahwa nilai tukar, suku bunga, inflasi dan GDP secara simultan berpengaruh 32,6% terhadap HIS sektor Keuangan. Data awal yang memberikan kajian

dalam studi ini pada aspek faktor nilai tukar rupiah, inflasi, suku bunga, yang akan berpengaruh secara simultan terhadap nilai jual sukuk. Pada nilai bunga studi ini lebih diperbesar dalam penelaahan sementara studi ini pada larangan syari'ah atas kupon bunga.

Seperti juga Hardiansyah dan Thobari, Mustika Rini dalam telaah penelitian tesisnya berjudul "Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makro Ekonomi Indonesia: Sebuah Analisis *Vector Error Correction Models* (VECM)" memberikan kesimpulan bahwa Penerbitan *sukuk* di Indonesia dipengaruhi oleh indikator makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi dan JUB dengan hubungan yang positif, serta pengangguran terbuka dan inflasi dengan hubungan yang negatif. Selain itu penerbitan *sukuk* dalam jangka panjang juga dipengaruhi oleh bonus Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Pemikiran yang ditelaahnya menjadi kajian awal terutama memberikan perbedaan signifikan atas substansi kajian studi ini pada nilai jual sukuk yang dipengaruhi oleh variabel yaitu inflasi, pendapatan nasional, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan suku bunga/kupon.

Penelitian Yiping Qu pada tesis yang berjudul "*Macro Economic Factors and Probability of Default*" menyatakan bahwa di Swedia, ada perubahan dalam faktor-faktor makro seperti *Industrial Production*, Tingkat Penyebaran Bunga, Nilai Tukar, dan Harga Saham mempengaruhi Probabilitas *Default*. Namun, hasil ini tidak dapat digunakan untuk menggeneralisasi kasus negara-negara lain, karena dampak ini bervariasi untuk tiap negara.

Penelitian yang dilakukan oleh Ascarya dan Yumanita melalui artikel berjudul “*Comparing The Development Islamic Financial/Bond Market in Malaysia and Indonesia*” pada tahun 2007 membandingkan pengembangan sukuk di Malaysia dan di Indonesia dalam aspek nilai, likuiditas, dan instrumen yang digunakan. Perkembangan sukuk tersebut juga dilihat melalui kerangka pengembangan keuangan Islam dan karakteristik pasar keuangan Islam di kedua negara. Yang menjadi persamaan sama-sama menganalisa perkembangan nilai jual sukuk, sedangkan perbedaannya jika penelitian diatas membandingkan antara pengembangan nilai sukuk dan likuiditas di Indonesia dan Malaysia sedangkan pada penelitian yang dibahas yaitu tentang bagaimana pengaruh dari faktor fundamental makro ekonomi terhadap nilai jual sukuk berdasarkan variabel-variabel yaitu inflasi, nilai tukar rupiah, pendapatan nasional, jumlah uang beredar dan suku bunga/kupon.

Penelitian Eni Setyowati dan Siti Fatimah NH dalam jurnal mereka yang berjudul “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Dalam Negeri di Jawa Tengah Tahun 1980-2002*” menunjukkan hasil berdasarkan estimasi jangka panjang bahwa variabel yang berpengaruh dan signifikan secara statistik adalah variabel suku bunga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap investasi dalam negeri.²⁵

Nilasari, 2011 berjudul “ Analisis Pengaruh Inflasi dan tingkat suku bunga terhadap harga obligasi syari’ah yang listing di BEI pada tahun 2008-

²⁵ Eni Setyowati dan Siti Fatimah NH, “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Dalam Negeri di Jawa Tengah Tahun 1980-2002,*” Jurnal Ekonomi Pembangunan, aISurakarta,2007. No. 1, Vol. 8.

2009.” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap tingkat suku bunga terhadap harga obligasi syari’ah dan mengetahui pengaruh inflasi terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, terpilih enam obligasi pada enam perusahaan yang dijadikan sampel. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: pertama variabel inflasi dan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syari’ah, kedua inflasi berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009.

Penanda Pasaribu tahun 2009 dalam sebuah karya tulisnya yang berjudul *”Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap IHSG”* menyebutkan bahwa faktor inflasi, SBI dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Persamaan dengan penelitian ini adalah membahas mengenai pengaruh faktor makro ekonomi sedangkan perbedaannya adalah jika penelitian di atas membahas mengenai pengaruh makro ekonomi terhadap IHSG yang merupakan saham, namun penelitian yang akan dibahas yaitu menjelaskan pengaruh faktor fundamental terhadap nilai jual obligasi syari’ah (sukuk).

Amalia 2014 dalam sebuah jurnal memberikan penjelasan bahwa penerbitan sukuk tidak mempengaruhi jumlah uang beredar dan inflasi karena sukuk merupakan surat berharga yang sampai saat ini belum dijadikan instrumen pada operasi pasar terbuka oleh bank Indonesia untuk menarik peredaran uang di masyarakat. Namun berdasarkan hasil uji Forecasting Error

Variance Decomposition (FEVD) penerbitan sukuk tetap berpotensi untuk mempengaruhi jumlah uang beredar dan inflasi jika pemerintah menjadikan sukuk surat berharga yang dijadikan sebagai instrumen pada operasi pasar terbuka, selain SBI, SBIS, dan surat berharga pasar uang (SBPU)

Wahyuningtyas, 2010 berjudul : Pengaruh yield obligasi, Maturitas dan Durasi Obligasi Terhadap Harga Obligasi Syari'ah yang Listing di BEI periode 2008-2009. Bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh yield to maturity, maturitas dan durasi terhadap harga obligasi syari'ah yang diperdagangkan di BEI periode 2008-2009. Pengumpulan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, kemudian diperoleh sampel sejumlah 15 obligasi syari'ah. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *yield to maturity* dan durasi obligasi memiliki arah korelasi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syari'ah, sedangkan maturitas menunjukkan arah koefisien korelasi dan pengaruh signifikan terhadap harga obligasi syari'ah. Secara simultan *yield to maturity*, maturitas dan durasi obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syari'ah.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah faktor fundamental makro ekonomi berpengaruh terhadap nilai jual sukuk. Jumlah variabel dalam penelitian ini sebanyak 6 variabel, antara lain 1 variabel dependen yaitu nilai jual sukuk dan 5 variabel independen yaitu : tingkat Inflasi, Pendapatan Nasional, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga dan Kurs BI. Metode analisis

yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda, dilanjutkan dengan Pengujian Asumsi Klasik dan Pengujian terhadap Hipotesis.

Persamaan dengan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada metode yang digunakan secara keseluruhan menggunakan analisis regresi linier berganda. Sedangkan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu sangat bervariasi variabel makro ekonomi yang digunakan oleh para peneliti terdahulu, akan tetapi pada penelitiannya tidak menggunakan nilai jual sukuk seperti penelitian ini.

H. Kerangka Teori

1. Faktor Fundamental Makro Ekonomi

Kestabilan makro ekonomi merupakan hasil dari sebuah upaya yang konsisten dan integral yang dilakukan oleh bank indonesia bersama pemerintah melalui kebijakan moneter, perbankan dan fiskal.

Kebijakan moneter yang diformulasikan dalam sebuah perekonomian islam adalah menggunakan cadangan uang dan bukan suku bunga, bank sentral harus menggunakan kebijakan moneter untuk menghasilkan suatu pertumbuhan dalam sirkulasi uang yang mencukupi untuk membiayai pertumbuhan potensial dalam out put dalam periode menengah dan panjang dalam kerangka harga yang stabil dan sasaran sosio ekonomi lainnya.²⁶

Kebijakan fiskal adalah suatu kebijakan ekonomi dalam rangka mengarahkan perekonomian untuk menjadi lebih baik dengan jalan mengubah

²⁶ Naf'an. *EKONOMI MAKRO. Tinjauan Ekonomi Syari'ah*. 2014, hal 160

penerimaan dan pengeluaran pemerintah. Jika pajak diturunkan maka kemampuan daya beli akan meningkat dan industri akan dapat meningkatkan jumlah output. Sebaliknya kenaikan pajak akan menurunkan daya beli masyarakat serta menurunkan output industri secara umum. Menurut teori Keynes kebijakan fiskal lebih besar pengaruhnya terhadap output daripada kebijakan moneter. Karena berdasarkan pendapatnya tentang elastisitas permintaan uang terhadap tingkat bunga kecil sekali sehingga kurva IS tegak, sedangkan ekspansi moneter dengan penambahan jumlah uang beredar pada kurva IS tetap tidak akan berpengaruh terhadap output. Inilah yang menunjukkan kebijakan fiskal akan lebih efektif dibandingkan dengan kebijakan moneter.²⁷

2. Nilai Jual Sukuk

Buchari Alma mengatakan bahwa dalam teori ekonomi, pengertian harga, nilai dan utility merupakan konsep yang paling berhubungan. Yang dimaksud dengan utility adalah suatu atribut yang melekat pada suatu barang, yang memungkinkan barang tersebut dapat memenuhi kebutuhan, keinginan, dan memuaskan konsumen. Value adalah nilai suatu produk untuk ditukarkan dengan produk lain. Nilai ini dapat dilihat dalam situasi barter yaitu pertukaran antara barang dengan barang. Sekarang ini ekonomi kita tidak melakukan barter lagi, akan tetapi sudah menggunakan uang sebagai ukuran yang disebut harga. Jadi harga adalah nilai suatu barang yang dinyatakan dengan uang.²⁸

²⁷ Naf'an. *EKONOMI MAKRO. Tinjauan Ekonomi Syari'ah*. 2014, hal 167-168

²⁸ Buchari Alma. *Manajemen Pemasaran dan Pemasaran Jasa*. Alfabeta: Bandung. 2005, hal 169

I. Metode Penelitian

1. Jenis atau Desain Penelitian

Penelitian didesain mengarah pada jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi yaitu “*Regresi Linier Berganda*” karena data yang diolah dan diuji dari lima variabel yang diasumsikan berkorelasi serta mempunyai hubungan kausal. Pemilihan desain ini disebabkan adanya hakikat pengujian keberadaan data penelitian.

Untuk melihat keterkaitan antara variabel penjelas dan variabel yang dijelaskan, peneliti mendefinisikan dan mengukur variabel secara kuantitatif. Jika berdasarkan uji-uji statistik, diketahui variabel yang ada dapat memenuhi persyaratan yang layak, mengapa terjadi keterkaitan antara variabel tersebut? Sebaliknya jika tidak layak, mengapa tidak ada keterkaitan antara variabel tersebut? Faktor apa yang mendorong perubahan variabel? Mengapa terjadi penyimpangan? Bagaimana perubahan variabel-variabel tersebut?

Beberapa pertanyaan tersebut tidak bisa hanya diungkap melalui uji-uji statistik melainkan harus dijelaskan secara alamiah dan ilmu ekonomi. Dengan demikian, walaupun penelitian didesain sebagai penelitian korelasional tapi harus dilengkapi dengan pengungkapan realitas perekonomian yang mungkin terjadi.

2. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pasar Modal Syariah Bursa Efek Indonesia di Jakarta. Mengingat keterbatasan penelitian maka dilakukan

pengambilan data di pusat informasi pasar modal syari'ah melalui media internet atau website bursa efek syari'ah indonesia (www.idx.go.id) dan badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan syari'ah (www.bapepam.go.id).

Penelitian ini dilakukan selama lima bulan dari bulan Juni sampai Oktober 2015

3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Masalah populasi timbul terutama pada penelitian opini yang menggunakan metode survei sebagai teknik pengumpulan data.²⁹

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data nilai Jual Sukuk, laju inflasi, jumlah uang beredar (M2), BIRate SBI (sertifikat bank Indonesia), Kurs Dollar terhadap Rupiah.

Data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah seluruh data Nilai Jual Sukuk, laju inflasi, jumlah uang beredar (M2), tingkat BIRate, kurs dollar terhadap rupiah tiap akhir bulan selama periode antara tahun 2011 hingga tahun 2014.

Adapun teknik pengambilan sampel digunakan dalam penelitian ini adalah non probabilitas. Metode penelitian sampel yang digunakan adalah

²⁹ Indriantoro dan Bambang. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. 1999, hal 115

purposive sampling, dimana peneliti memiliki kriteria atau tujuan tertentu terhadap sampel yang akan diteliti.³⁰ yaitu dana dari tahun 2011-2014

Alasan pemilihan periode tahun yang digunakan adalah untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat sesuai dengan keadaan sekarang ini. Pemilihan data bulanan adalah untuk menghindari bias yang terjadi akibat kepanikan pasar dalam mereaksi suatu informasi, sehingga dengan penggunaan data bulanan diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

4. Defenisi Variabel Penelitian

Definisi Operasional Variabel adalah definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut, pada setiap indikator dihasilkan dari data sekunder dan dari suatu perhitungan terhadap formulasi yang mendasarkan pada konsep teori. Pengertian dari masing-masing penelitian adalah :

- 1) Variabel Inflasi (X1) adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus tentunya kenaikan tersebut terjadi meluas kepada sebagian besar harga dari jenis barang-barang³¹. Inflasi yang digunakan adalah rata-rata tingkat inflasi perbulan dengan satuan prosentase (%). Variabel ini diukur dengan mencatat data laju inflasi yang diterbitkan oleh Bank Indonesia tiap bulan yaitu data dari Diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id). Periode

³⁰Indriantoro dan Bambang. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. 1999, hal 132

³¹ Prathama Rahardja. *Uang dan Perbankan*. Rineka Cipta. hal 32

yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode bulanan dari januari 2011 sampai desember 2014.

- 2) Variabel jumlah uang beredar (M2) (X3) adalah jumlah uang yang beredar terdiri atas uang kartal dan uang giral ditambah dengan deposito berjangka³². Variabel ini diukur dengan mencatat data jumlah uang beredar (M2) yang diterbitkan oleh bank tiap bulannya, dari website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode bulanan dari januari 2011 sampai desember 2014.
- 3) Variabel suku bunga (X4) adalah suku bunga indonesia yang ditetapkan sebagai pedoman bunga bank.³³ Data diperoleh dari website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta SEKI (statistik ekonomi keuangan Indonesia). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode bulanan dari januari 2011 sampai desember 2014.
- 4) Variabel nilai tukar (X5) adalah mata uang dollar amerika Serikat dalam mata uang domestik yaitu Rupiah. Variabel ini diukur dengan menggunakan kurs tengah dollar US terhadap Rupiah yang dikeluarkan oleh bank tiap bulan dan data diambil dari dari website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta SEKI (statistik ekonomi keuangan Indonesia). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode bulanan dari januari 2011 sampai desember 2014.

³² Naf'an. *Ekonomi Makro, Tinjauan Ekonomi Syari'ah*. 2014, hal 157

³³ Sadono Sukirno. *Makro Ekonomi, Teori Pengantar*. 2006, hal 103

- 5) Variabel nilai jual sukuk (Y) adalah harga yang sebenarnya dibayar oleh investor terdiri dari bunga kupon + nilai matang (nominal) selama periode sukuk (masa sukuk saat tanggal jatuh tempo)

5. Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data

Data adalah sekumpulan fakta yang diperoleh melalui pengamatan (observasi) langsung atau survei. Sumber data merupakan faktor penting dalam suatu penelitian. Sumber data penelitian terdiri atas data primer dan data sekunder.³⁴

Data primer

Data primer merupakan data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli (tidak melalui media perantara). Data primer secara khusus dikumpulkan oleh peneliti untuk menjawab pertanyaan penelitian.

Data sekunder

Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) Sumber dan jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi : data tentang inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap harga jual sukuk mulai dari tahun 2011-2014 yang diperoleh dari BEI (bursa efek Indonesia), BI (bank Indonesia) dari SEKI (statistik ekonomi keuangan Indonesia).

³⁴ Indriantoro dan Bambang. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta: BPFE. 1999, hal 147

Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara dokumentasi dari berbagai macam sumber. Pengambilan data nilai jual sukuk dilakukan di BEI (bursa efek Indonesia). Selain itu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara mengambil dari internet, artikel, jurnal, dan mempelajari dari buku-buku pustaka yang mendukung proses penelitian ini.

6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini melalui dua pendekatan³⁵ yaitu:

Pertama, Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang berkenaan dengan bagaimana cara mendeskripsikan, menggambarkan, menjabarkan, atau menguraikan data agar mudah dipahami.

Kedua, Analisis statistik inferensi adalah serangkaian teknik yang digunakan untuk mengkaji, menaksir, dan mengambil kesimpulan berdasarkan data yang diperoleh dari sampel untuk menggambarkan karakteristik atau ciri dari suatu populasi

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran berbagai karakteristik data dari masing-masing variabel yang disajikan melalui grafik sehingga mudah dianalisa dan disimpulkan.

Analisis statistik inferensia digunakan untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel independen secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependen. Hubungan fungsional antara satu variabel dependen dengan variabel independen dapat

³⁵ Syofian Siregar. *STATISTIK PARAMETRIK: Untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Bumi Aksara 2014, hal 02

dilakukan dengan regresi berganda dan menggunakan data gabungan antara *cross section* dan *time series*. Metode analisis yang digunakan adalah *regresi model linier* dengan model sebagai berikut :³⁶

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \dots + b_nX_n$$

dimana :

Y = Nilai Jual Sukuk

a = konstanta

b = koefisiengarisregresi

X₁ = Inflasi

X₂ = Jumlah Uang Beredar (M2)

X₃ = BIrate

X₄ = Kurs BI

X_n = Variabel independen ke - n

Nilai koefisien regresi sangat berarti sebagai dasar analisis. Koefisien b akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan yang searah antara variabel independen dengan variabel dependen, Artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen, begitu pula sebaliknya jika variabel independen mengalami penurunan. Sedangkan nilai b akan negatif jika menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan penurunan variabel dependen, demikian pula sebaliknya. Model persamaan yang diperoleh dari pengolahan data di upayakan tidak terjadi gejala *multikolinieritas*,

³⁶ Agung Edi Wibowo. Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian. PT. Gava Media. 2012, hal 126-127

heterokedastisitas dan *autokorelasi*. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala-gejala tersebut akan dilakukan uji terlebih dahulu dengan uji persyaratan analisis statistik parametrik dan persyaratan analisis *regresi linier*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Merupakan besaran yang memberikan informasi *goodness of fit* dari persamaan regresi, yaitu memberikan proporsi atau persentase kekuatan pengaruh variabel independen (inflasi (X_1), M2 (X_2), BIRate (X_3), Kurs dollar terhadap rupiah (X_4), dan seterusnya) secara simultan terhadap variasi dari variabel dependen (Y). Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah salah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.³⁷ Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.³⁸

Pengujian terhadap koefisien Regresi secara Simultan (uji F)

Pengujian terhadap *koefisien Regresi* secara Simultan dilakukan dengan menggunakan uji F. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel independen. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% nilai F_{hitung} . Jika F_{hitung} dari masing-masing koefisien

³⁷Ahmad Ghozali. *Halal, Berkah, Bertambah, Mengenal dan Memilih Produk Investasi Syari'ah*. 2005, hal 123

³⁸Edi Agung Wibowo. *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*. Yogyakarta : Gava Media. 2012, hal 136

regresi kemudian dibandingkan dengan nilai F_{tabel} . Jika $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ atau $\text{sig } F < 5\%$ berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap dependen. Langkah-langkah yang dilakukan adalah :

- a. Merumuskan Hipotesis (H_a)

H_a diterima berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan

- b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05 ($\alpha = 0,05$)

- c. Membandingkan F hitung dengan F tabel, jika :

- d. Bila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, variabel independen secara bersama sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$PV_{\text{hasil}} < PV_{\text{peneliti}} (\alpha < 0,05)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

- e. Bila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, variabel independen secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

$PV_{\text{hasil}} > PV_{\text{peneliti}} (\alpha > 0,05)$ maka H_0 gagal ditolak dan H_a ditolak

2. Berdasarkan probability value

Dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima dan H_0 ditolak jika probabilitas kurang dari 0,05

3. Menentukan menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.³⁹

Pengujian dengan Koefisien Regresi parsial (uji t)

³⁹ Syofian Siregar. *Statistik Parametrik, Untuk Penelitian Kuantitatif*. 2014, hal 390-392

Pengujian terhadap Koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji t. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 95 % nilai t_{hitung} dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t_{tabel} . Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $prob-sig < \alpha = 5\%$ berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis Statistik

Hipotesis yang diuji secara statistik dalam penelitian ini adalah:⁴⁰

a. Hipotesis I

H_0 : tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan dari variabel inflasi, jumlah uang beredar, BIRate, nilai tukar dollar terhadap Rupiah pada nilai jual sukuk pada tahun 2011-2014

H_a : terdapat pengaruh signifikan secara simultan dari variabel inflasi, jumlah uang beredar, BIRate, nilai tukar dollar terhadap Rupiah pada nilai jual sukuk pada tahun 2011-2014

Kriteria pengujian : Terima H_0 jika $sig.t \geq 0,05$

Tolak H_0 jika $sig.t < 0,05$

b. Hipotesis II

⁴⁰ Syofian Siregar. *Statistik Parametrik, Untuk Penelitian Kuantitatif*. 2014, hal 65-66

H_0 : tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial dari variabel inflasi, jumlah uang beredar, BIRtae, nilai tukar US dollar terhadap Rupiah pada nilai jual sukuk tahun 2011-2014

H_a : terdapat pengaruh signifikan secara simultan dari variabel inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, nilai tukar dollar terhadap Rupiah pada nilai jual sukuk pada tahun 2011-2014

Kriteria pengujian : Terima H_0 jika $\text{sig.t} \geq 0,05$

Tolak H_0 jika $\text{sig.t} < 0,05$

J. Sistematika Penulisan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi kasus, maka sistematika pembahasan yang digunakan dalam penulisan ini terdiri dari lima bab yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini mengemukakan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, telaah pustaka, kerangka teori, kerangka pemikiran, metode penelitian dan sistematika pembahasan

BAB II : FAKTOR FUNDAMENTAL MAKRO EKONOMI DAN SUKUK DALAM PERSPEKTIF

Bab ini menguraikan tentang pemahaman, kerangka fikir, hipotesis penelitian yang terjadi pada pengaruh faktor fundamental makro ekonomi terhadap nilai jual sukuk

BAB III : GAMBARAN UMUM

Bab ini memuat gambaran tentang sukuk, antara lain sejarah perkembangan sukuk di Indonesia, sukuk yang ada di Indonesia, lembaga yang mengeluarkan sukuk dan keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen

BAB IV : PEMBAHASAN DAN ANALISIS

Bab ini merupakan pembahasan (analisis) terhadap pengaruh faktor fundamental makro ekonomi terhadap nilai jual sukuk serta hasil analisis dari pengaruh faktor fundamental makro ekonomi terhadap nilai jual sukuk

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dan saran dari hasil analisa yang telah dilakukan penulis