

BAB II

FAKTOR FUNDAMENTAL MAKRO EKONOMI DAN SUKUK

DALAM PERSPEKTIF

A. Pemahaman

Pada bab ini menyajikan model serta telaah pustaka yang melandasi pengembangan kerangka pikir dan pengajuan hipotesis. Penulisan pada bab ini adalah sebagai berikut, pertama adalah telaah pustaka untuk memaparkan beberapa konsep-konsep dasar variabel yang diteliti. Selanjutnya adalah mengenai penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang terangkum dalam sub bab penelitian terdahulu. Pembahasan lebih lanjut mengenai kerangka pemikiran teoritis yang menjelaskan model serta hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat dan diikuti dengan pernyataan hipotesis yang diajukan.

1. Pasar Modal

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa pasar modal merupakan tempat suatu kegiatan yang berkaitan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.¹ Karena Pasar modal merupakan suatu tempat pertemuan

¹Andri Soemitra. *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. 2014, hal 109

antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.²

Pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syari'ah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan undang-undang di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syari'ah.³

Sedangkan pasar modal syari'ah secara sederhana yaitu suatu pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syari'ah dalam kegiatan transaksi ekonomi terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syari'ah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syari'ah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syari'ah.⁴

Berdasarkan undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, yang dimaksud dengan pasar modal yaitu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber

²Eduardus Tandililin. *Portofolio dan investasi : teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kasinus. 2010, hal Edisi. 1

³Andri Soemitra. *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*. 2014, hal 111-112

⁴ Andri Soemitra. *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*. 2014, hal 111

pendanaan bagi perusahaan sekaligus sarana investasi bagi investor. Implementasi dari hal tersebut adalah perusahaan dapat memperoleh pendanaan melalui penerbitan efek yang bersifat ekuitas atau surat hutang, sementara investor dapat melakukan investasi di pasar modal dengan membeli efek-efek tersebut. Kegiatan-kegiatan di pasar modal tersebut dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan mu'amalah. Kegiatan mu'amalah adalah suatu kegiatan yang mengatur suatu hubungan perniagaan.⁵ Kegiatan mu'amalah itu sangat luas dan akan terus berkembang hanya saja disini ada kegiatan mu'amalah yang tekstual dan tidak, untuk itu Islam memberikan peluang seluas-luasnya untuk bermu'amalah sampai ada dalil yang melarangnya. Dalam kaidah fikih dijelaskan:

الاصـل فـى المعاملـات الـاـعبـا حـة الـاـن يـد ل د لـيـل عـلـى تحـريـمها

Artinya “*Hukum asal dari kegiatan mu'amalah adalah mubah (boleh), sampai ada dalil yang menunjukkan keharamannya*”.⁶

Kaidah ini sebagai landasan untuk pasar modal syari'ah yang merupakan hal baru dalam kegiatan pasar modal. Berdasarkan kaidah fikih tersebut, maka yang dimaksud dengan pasar modal syari'ah adalah, kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah. Karena, Pasar modal syari'ah bukanlah pasar modal yang berdiri sendiri dan terpisah dari kegiatan pasar modal secara umum. Begitu juga, Mekanisme penerbitan dan perdagangan efek di pasar modal syari'ah mengikuti konsep pasar modal secara umum, kecuali untuk hal-hal yang secara jelas dilarang secara syari'ah. Beberapa hal yang dilarang secara

⁵ Himpunan peraturan tentang pasar modal syari'ah dan kumpulan fatwa DSN-MUI terkait pasar modal syari'ah, 2010

⁶ Mardani. *Fiqh Ekonomi Syari'ah, Fiqh Muamalah*. Kencana : Jakarta. 2012, hal 120

syari'ah berdasarkan fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syari'ah dibidang pasar modal, antara lain:

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur, dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kedzaliman
2. Transaksi yang mengandung unsur-unsur tersebut meliputi najsy (penawaran palsu, bai al-ma'dum, insider trading, menimbulkan informasi yang menyesatkan, margin trading dan ihtikat (penimbunan)

Saham merupakan satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan.⁷ Kepemilikan saham oleh masyarakat melalui pasar modal, dapat menjadikan masyarakat bisa menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian dividen dan peningkatan harga saham yang diharapkan (*capital gain*). Kepemilikan saham oleh masyarakat juga dapat memberikan pengaruh positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui pengawasan langsung oleh masyarakat.

Harga saham di pasar modal selalu berfluktuasi sesuai dengan keadaan pasar yang selalu dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, kondisi makro ekonomi, aspek fundamental perusahaan, sosial, politik dan keamanan.

⁷ Darmadji Tjipto. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat. 2000, hal 342

2. Investasi

Kata investasi secara umum merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Kemudian kata *investment* diartikan sebagai *the outlay of money used for income or profit*. (Webster's, 1974: 564).

Investasi pemerintah daerah dalam hal ini dinyatakan dalam pengeluaran pembangunan yang dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Dana tersebut digunakan untuk memberdayakan berbagai sumber ekonomi untuk mendorong pemerataan dan peningkatan pendapatan masyarakat. Dana pembangunan juga merupakan salah satu input produksi yang dapat menghasilkan output. Keynes (1936) menjelaskan dalam Boediono bahwa pengeluaran investasi mempengaruhi penawaran agregat. Pengeluaran investasi tidak hanya mempunyai pengaruh terhadap permintaan agregat, tetapi juga terhadap penawaran agregat melalui pengaruhnya terhadap kapasitas produksi.⁸

Berkenaan dengan pendapat Keynes dalam Boediono tersebut sangat diperlukan peranan sektor swasta dalam kegiatan perekonomian terutama adalah untuk menanamkan modalnya baik di daerah maupun tingkat regional, sehingga dapat memacu pertumbuhan ekonomi. Sebagaimana yang diketahui perkembangan investasi swasta sangat tergantung dari fasilitas dan kemudahan yang diberikan oleh pemerintah, berupa sarana dan prasarana yang menarik minat investor asing maupun investor dari dalam negeri.

⁸Boediono. *Teori Pertumbuhan Ekonomi, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.4*, BPFE: Yogyakarta. 198, hal 59-60, Edisi Pertama

Beberapa para ahli berikut ini yang menjelaskan investasi antara lain: Mankiw (2006) investasi adalah barang-barang yang dibeli oleh individu dan perusahaan untuk menambah persediaan modal mereka. Kemudian, Lipseye (1997) investasi adalah pengeluaran barang yang tidak dikonsumsi saat ini, dimana berdasarkan periode waktunya investasi dapat dibedakan menjadi tiga yaitu: investasi jangka pendek, investasi jangka menengah, dan investasi jangka panjang. Tujuan individu atau perusahaan yang melakukan investasi adalah untuk memperoleh kesejahteraan bagi dirinya dan perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi). Investasi adalah suatu fungsi pendapatan dan tingkat bunga, dilihat dengan kaitannya $I=(Y,i)$.⁹ Suatu penambahan pada pendapatan akan mendorong investasi yang lebih besar, dimana tingkat bunga yang lebih tinggi akan menurunkan minat untuk investasi sebagaimana hal tersebut akan lebih mahal dibandingkan dengan meminjam uang. Walaupun jika suatu perusahaan lain memilih untuk menggunakan dananya sendiri untuk investasi, tingkat bunga menunjukkan suatu biaya kesempatan dari investasi dana tersebut daripada meminjamkan untuk mendapatkan bunga.

Selain dapat menambah penghasilan seseorang, investasi juga membawa risiko keuangan jika investasi tersebut gagal. Kegagalan investasi disebabkan oleh

⁹ Mochammad Nadjib, dkk. *Investasi Syari'ah*. 2008, hal 55

banyak hal, diantaranya adalah faktor keamanan (baik dari bencana alam atau diakibatkan faktor dari manusia) atau ketertiban hukum.¹⁰

Investasi juga diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Pada dasarnya makna investasi itu sendiri dapat disimpulkan, yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi pada umumnya merupakan suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan mengharapkan keuntungan di masa depan, investasi dapat disebut juga sebagai penanaman modal, artinya investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran yang ditujukan untuk meningkatkan atau mempertahankan stok barang modal yang digunakan untuk proses produksi.¹¹

Beberapa produk investasi dikenal sebagai efek atau surat berharga. Definisi efek adalah suatu instrumen bentuk kepemilikan yang dapat dipindah tangankan dalam bentuk surat berharga, saham/obligasi, bukti hutang (*Promissory notes*), bunga atau partisipasi dalam suatu perjanjian kolektif (Reksadana), hak untuk membeli suatu saham (*Rights*), garansi untuk membeli saham pada masa mendatang atau instrumen yang dapat diperjual belikan.¹²

¹⁰Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syari'ah*. 2010, hal 29

¹¹Eduardus Tandelilin. *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPFE. 2001, hal 58

¹²Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syari'ah*. hal 97

Bentuk investasi¹³

1. Investasi tanah – diharapkan dengan bertambahnya populasi dan penggunaan tanah: harga tanah akan meningkat di masa depan
2. Investasi pendidikan – dengan bertambahnya pengetahuan dan keahlian, diharapkan pencarian kerja dan pendapatan lebih besar
3. Investasi saham – diharapkan perusahaan mendapatkan keuntungan dari hasil kerja atau penelitian
4. Investasi mata uang asing – diharapkan investor akan mendapatkan keuntungan dari menguatnya nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang lokal.

Investasi syari'ah pada dasarnya bentuk aktif dari ekonomi syari'ah. Dalam syari'ah setiap harta ada zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah dengan tidak menafikkan dan mengutamakan adanya keuntungan yang didapat dari *asset investasi* harta tersebut.¹⁴

3. Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab yaitu *sak* (tunggal) dan *sukuk* (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Fatwa Majelis Ulama Indonesia No 32/DSN-MUI/IX/2002 menjelaskan sukuk adalah:

¹³Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Th 2010 hal 34

¹⁴M. Nababan Faruq'an. *Sistem Ekonomi Islam : pilihan setelah kegagalan sistem kapitalis dan sosialis*. Yogyakarta: UII Press. 1995, hal 92-97

“Suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah. Sukuk mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil *margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”.¹⁵

*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)*¹⁶ berpendapat lain mengenai arti sukuk:

“Sukuk adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang direpresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana. Sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang, atau jasa, atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas inventasi tertentu.”¹⁷

Rodoni¹⁸ Obligasi Syariah pada prinsipnya adalah pendanaan jangka panjang yang berarti modal dari *sukuk* itu harus kembali kepada para investor, disamping tambahan keuntungan yang diharapkan. Praktek *sukuk* harus dilaksanakan secara hati-hati karena berkaitan dengan kinerja unsur-unsur dari semua pihak yang terlibat. Pada prinsipnya terdapat tiga pelaku pokok dalam sistem *sukuk*, yaitu perusahaan yang memerlukan dana, investor yang kelebihan dana menginginkan agar dananya produktif dan pihak yang mengatur pelaksanaan sistem *sukuk* ini, yaitu mediator (*Special Purpose Vehicle/SPV*) dan Lembaga Pasar Modal Syariah.

Selanjutnya Direktorat Pengelolaan Utang Departemen Keuangan, sukuk adalah sertifikat yang bernilai sama yang mewakili kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset berwujud, nilai manfaat atau kepemilikan atas asset dari

¹⁵ Abdul, Aziz. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Th 2010 hal 109

¹⁶ Lihat Ahmad Ifham Sholihin, hal 10, *Buku Pintar Ekonomi Syari'ah*, yang menyatakan Lembaga Internasional yang mengembangkan akuntansi, audit, governance, dan etika terkait dengan kegiatan lembaga keuangan syari'ah dengan mperhatikan kepatuhan terhadap prinsip syari'ah. Dalam buku ini juga menerangkan bahwa lembaga ini berdiri pada tahun 1990 di kota algeria bahrain.

¹⁷Nurul Huda dan Heykal. *Lembaga Keuangan Islam*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. 2010, hal 265

¹⁸Ahmad Rodoni. *Investasi Syariah*. Lembaga Penelitian UIN. Jakarta. 2009, hal 109

proyek tertentu atau kegiatan investasi tertentu dan sukuk tidak memberikan bunga melainkan imbalan, margin, atau bagi hasil dan penerbitannya sukuk memerlukan underlying asset sehingga benar-benar aman dari riba.¹⁹

Nafik²⁰ kata *sukuk* berasal dari bahasa Arab *shukuk*, bentuk jamak dari kata *shakk*, yang dalam peristilahan ekonomi berarti legal *instrument*, *deed*, atau *check*. Secara istilah didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah.

Definisi lain sukuk adalah “surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya, yang dapat berupa ijarah, mudharabah, musyarakah atau yang lain.”²¹

Berdasarkan beberapa defenisi dari sukuk bisa ditarik kesimpulan bahwa sukuk merupakan sertifikat yang bernilai yang presentasikan setelah selesai pendaftaran untuk dipergunakan sesuai rencana dan bukti kepemilikan suatu asset atau suatu proyek yang dikelola dengan prinsip syari’ah yang memberikan keuntungan berupa bagi hasil/fee/margin sehingga terhindar dari praktek riba.

Sukuk mirip seperti obligasi konvensional hanya saja ada beberapa perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah asset tertentu yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan

¹⁹Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syari’ah. *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syari’ah*. Brosur Departemen Keuangan.

²⁰Muhamad Nafik. “*Bursa Efek dan Investasi Syariah*”. PT. Serambi Ilmu Semesta. Jakarta. 2009, hal 246

²¹Mustafa Edwin Nasution. *et al. Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Cetakan Pertama. Jakarta: Kencana. 2006, hl 304

prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrument keuangan ini aman dan terbebas dari riba, gharar dan maysir.²²

Karena Sukuk bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana (*investasi*) yang didasarkan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad mudharabah dan musyarakah. Transaksinya bukan akad hutang piutang melainkan penyertaan.²³ Sukuk dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna'*, *salam*, dan *murabahah*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak dipergunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip *mudharabah* dan *ijarah* :²⁴

Penentuan nilai jual sukuk

Menentukan harga suatu instrumen memerlukan pemahaman terhadap perbandingan harga instrumen lainnya yang tersedia dalam pasar dan diperlukan terlebih dahulu melakukan pengiraan: (1) pengiraan dari *cash flow*, (2) pengiraan terhadap harapan hasil (*yield*). Pengiraan terhadap *cash flow* yang diharapkan terdiri dari bayaran faedah *coupon* secara periodik hingga tempo dan pertimbangan terhadap nilai persamaan pada masa *maturity*. Selain itu, perlu juga mempertimbangkan nilai kekinian (*present value*) dan nilai masa akan datang

²²Nurul Huda dan Heykal. *Lembaga Keuangan Islam*. 2010, hal 265

²³Abdul aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*. 2010, hal 109

²⁴Muhammad Firdaus, dkk, *Konsep Dasar Obligasi Syari'ah*. Jakarta: Renaisan. 2005, hal 29

(*future value*), karena instrumen sukuk memerlukan jangka masa tertentu dalam pelaksanaannya.²⁵

Ada beberapa tahapan dalam menentukan kadar harga sukuk. Pertama, menentukan harga sukuk dengan terlebih dahulu menentukan harga *cash flow*, hal ini diperlukan karena penerbit sukuk tidak dapat menebus sukuk sebelum masa *maturity (noncallable)*. Kedua, perlu juga terlebih dahulu menggunakan asumsi untuk memudahkan analisis terhadap kadar harga sukuk yang akan ditentukan, asumsi dimaksud pertama, Katakanlah bayaran *coupon* dibuat setiap 6 bulan

1. Bayaran *coupon* berikutnya akan diterima secara tepat pada 6 bulan akan datang mulai dari sekarang
2. Faedah *coupon* ditentukan bagi masa *tenure* sukuk

Sebagai contoh: katakanlah sukuk dengan masa *maturity* 20 tahun dan kadar *coupon* 10% dengan nilai par \$1,000. Dari keadaan demikian, tentu sukuk menyesuaikan kaidah *coupon* dengan *cash flow* sebagai berikut:

$$\text{Faedah kupon tahunan} = \$1,000 \times 0.10$$

$$= \$100$$

$$\text{Faedah kupon semesteran} = \$100 / 2$$

$$= \$50$$

Harga sukuk ditentukan oleh dua kadar *present value* bagi tiap-tiap *cash flow*, yaitu; (1) *present value* bayaran *coupon* setengahahtahunan,(2) *present value*

²⁵Nazaruddin Abdul Wahid. *Sukuk, Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syari'ah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media. 2010, hal 173-174

sejajar nilai *maturity* pada saat sukuk matang. Sekiranya sukuk mengambil waktu selama 20 tahun, maka setengatahunannya 40 kali *cash flow* dengan nilai masing-masing \$50 dan karena nilai par berjumlah \$1,000, dibagikan pula dengan 40 kali 6 bulan (*semiannually*). Sehingga, dalam bentuk integral harga sukuk dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut:

$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Atau

$$P = \sum \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

di mana

P = Harga (dollar)

n = jumlah periode (jln th x 2)

C = bayaran coupon semiannually (dollar)

r = priod kadar faedah (dipelukan hasil tahunan dibagi 2)

M = nilai matang

t = masa bayaran diterima

Disebabkan bayaran coupon adalah tetap sepanjang tempo kontrak, maka perlu menggunakan equation present value sesuai dengan tahun bayaran coupon

$$C \left(1 - \frac{1}{\frac{(1+r)^2}{r}} \right)$$

Obligasi²⁶

Menurut Dermawan Sjahrial Obligasi adalah surat utang (pada umumnya berjangka panjang) yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah. Obligasi

²⁶ Sjahrial Dermawan. *Manajemen Keuangan*. 2010, hal

disebut surat berharga karena pemegang obligasi memiliki klaim terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang telah ditetapkan. Contoh obligasi yang diterbitkan pemerintah: *Treasury-Bills* (obligasi jangka pendek), *Treasury Notes* (obligasi jangka menengah) dan *Treasury Bonds* (obligasi jangka panjang) yang diterbitkan oleh pemerintah Amerika Serikat. Sedangkan pemerintah Indonesia baru beberapa tahun menerbitkan obligasi yang disebut Surat Utang Negara (SUN) dan obligasi ritail. Untuk perusahaan swasta dan BUMN di Indonesia adalah: PT. Astra Internasional, PT. Jasa Marga dan lain-lain.

Obligasi merupakan alternatif pendanaan melalui utang yang menarik bagi perusahaan atau pemerintah karena pada umumnya obligasi memiliki jatuh tempo yang panjang dan relatif murah karena merupakan utang secara langsung kepada masyarakat. Meskipun demikian obligasi (terutama yang memberikan bunga yang tetap) memiliki risiko kerugian akibat fluktuasi suku bunga di pasar.

Nilai nominal obligasi atau par value adalah nilai yang akan dibayar oleh penerbit obligasi pada tanggal yang telah ditentukan di masa mendatang. Nilai nominal itu tertera pada obligasi. Tanggal jatuh tempo obligasi atau *maturity date* adalah tanggal dimana nilai nominal dibayar kepada pemegang obligasi (*bondholder*)

Pembayaran bunga kupon atau coupon interest payment adalah sejumlah uang yang dibayarkan secara berkala (misalnya setiap tahun, setiap 6 bulan ataupun 4 atau 3 bulan) kepada pemegang obligasi. Untuk obligasi dengan bunga tetap, jumlah pembayaran bunga adalah tetap dan ditentukan pada saat diterbitkan. Tingkat bunga kupon (*coupon interest rate*) adalah jumlah pembayaran bunga

kupon dibagi nilai nominal. Untuk obligasi yang bersifat mengambang (*floating*), bunga obligasi tidak tetap tetapi berfluktuasi menyesuaikan dengan perubahan pada suku bunga pasar. Misalnya, bunga obligasi sebesar LIBOR + suatu persentase tertentu yang tetap. *London Inter Bank Overchange Rates* (LABOR) adalah suku bunga antar bank di London yang bersifat mengambang. Obligasi yang memberikan bunga tidak tetap lebih sukar diukur nilainya dengan pendekatan *discounted cashflow* (berupa pembayaran bunga) adalah tidak pasti.

Landasan Hukum Sukuk

Menurut Huda asal mula munculnya sukuk ini tentu saja sangat berhubungan dengan landasan hukum syari'ah yang mengharamkan riba yang didapat dari obligasi konvensional, oleh karena itu muncullah sukuk sebagai alternatif obligasi yang halal menurut hukum syari'ah. Adapun landasannya adalah sebagai berikut: Quran Surat : Al-Baqarah: 276


 يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ

Artinya: "Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. Dan Allah tidak menyukai setiap orang yang tetap dalam kekafiran dan selalu berbuat dosa".

Ayat ini menerangkan bahwa memusnahkan riba ialah memusnahkan harta atau meniadakan berkahnya, sedangkan yang dimaksud dengan menyuburkan sedekah ialah memperkeembangkan harta yang telah dikeluarkan sedekahnya atau

melipat gandakan berkahnya karena itu Allah tidak menyukai orang-orang yang telah menghalalkan riba dan tetap saja melakukan riba.²⁷

dan Al- Baqarah ayat 278, 279²⁸

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَاۤ اِنْ كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ ﴿٢٧٨﴾
فَاِنْ لَّمْ تَفْعَلُوْا فَاذْنُوْا بِحَرْبٍ مِّنَ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۗ وَاِنْ تَبَتُّمۡ فَلَكُمْ رُءُوْسٌ
اَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُوْنَ وَلَا تَظْلَمُوْنَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya :”Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang beriman. Maka jika kamu tidak meninggalkan (meninggalkan riba) maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu, dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya”.

Qur’an surat Ali – Imran: 130

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا الرِّبَاۤ اَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۗ وَاتَّقُوا اللّٰهَ لَعَلَّكُمْ
تُفْلِحُوْنَ ﴿١٣٠﴾

Artinya “ Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.”

Yang dimaksud Riba di sini ialah Riba nasi'ah. menurut sebagian besar ulama bahwa Riba nasi'ah itu selamanya haram, walaupun tidak berlipat ganda. Riba itu ada dua macam: nasiyah dan fadhli. Riba nasiyah ialah pembayaran lebih yang disyaratkan oleh orang yang meminjamkan. Riba fadhli ialah penukaran

²⁷ Al-Quran dan Terjemahan. Semarang: PT. Kumudasmoro Grafindo. 1994 hal 69

²⁸ Ahmad Mushthafa Al-Maraghi. *Tafsir Al-Maraghi, Jilid 3*. Semarang: CV. Toha Putra. hal, 97-112

suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. Riba yang dimaksud dalam ayat ini Riba nasiah yang berlipat ganda yang umum terjadi dalam masyarakat Arab zaman jahiliyah.²⁹

4. Faktor Fundamental Makro Ekonomi

Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Analisis fundamental menitikberatkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat.³⁰

Analisis makro ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi diluar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Analisis kondisi ekonomi merupakan langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Pergerakan arah ekonomi mempengaruhi pergerakan pasar modal yang berguna bagi kaputusan investor. Kondisi perekonomian yang stabil merupakan kabar baik bagi investor, sebaliknya kondisi

²⁹ Al-Qur'an Dan terjemahan. Semarang: PT. Kumudasmoro Grafindo. 1994 hal 68-69

³⁰ Broker Asia. *Analisis Fundamental (Online)*. (<http://www.geocities.com/echalq>), diakses tanggal 19 Maret 2015, hal: 2

perekonomian yang tidak stabil memberikan tanda bagi investor untuk berhati-hati.³¹

Lebih lanjut Broker Asia menjelaskan bahwa ada tiga langkah menganalisa perusahaan dengan menggunakan analisa fundamental. Pertama menghitung kondisi ekonomi secara keseluruhan. Kondisi ekonomi dipelajari untuk dapat memperhitungkan apakah kondisi ekonomi secara keseluruhan baik untuk pasar saham. Apakah tingkat inflasi tinggi atau rendah? Apakah suku bunga naik atau turun?.

Kedua menghitung kondisi industri secara keseluruhan, industri dimana perusahaan berada secara langsung mempengaruhi masa depan perusahaan tersebut. Bahkan saham yang paling baik pun dapat menghasilkan pengembalian yang pas-pasan jika mereka berada dalam industri yang sedang mengalami kesulitan. Biasanya saham yang lemah dalam industri yang kuat lebih disukai daripada saham yang kuat dalam industri yang lemah.

Ketiga menghitung kondisi perusahaan. Setelah melihat dari sisi ekonomi dan industri perlu diperhitungkan pula kesehatan keuangan sebuah perusahaan. Jika sebuah perusahaan yang telah dianalisa secara ekonomi dan industri itu baik, tetapi tidak menghitung kondisi perusahaan tersebut maka semua analisa fundamental yang dilakukan akan sia-sia, hal itu disebabkan oleh karena pasar saham merupakan pasar ekspektasi dimana semua pemegang saham mengharapkan perusahaannya selalu menghasilkan laba yang pada akhirnya laba

³¹ Broker Asia. *Analisis Fundamental (Online)*. (<http://www.geocities.com/echalq>), diakses tanggal 19 Maret 2015, hal: 2

ini akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Walaupun tidak semua pemegang saham mengharapkan pembagian deviden ini, karena pada dasarnya keuntungan yang diperoleh dari permainan saham ini bukan hanya deviden, tetapi juga oleh capital gain. Capital gain adalah keuntungan yang diperoleh dari fluktuasi harga saham yang biasanya diharapkan oleh investor yang ingin berinvestasi dalam jangka pendek.³²

Menurut Tandelilin pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel atau indikator ekonomi makro seperti PDB, inflasi, tingkat suku bunga ataupun nilai tukar mata uang, dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang terjadi pada perubahan pasar modal. Misalnya variabel tingkat suku bunga bisa dipakai dalam meramalkan harga saham atau obligasi yang akan terjadi. Jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga obligasi maupun harga saham akan cenderung menurun. Kemampuan untuk meramalkan perubahan variabel-variabel ekonomi makro tentunya akan sangat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.³³

Makro ekonomi adalah studi tentang ekonomi secara keseluruhan. Makro ekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak

³²M. Fakhruddin dan Hadianto, SM. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Elex Media Komputindo*, Gramedia, Jakarta. 2001, hal 07

³³ Eduardus Tandelilin. *Portofolio dan investasi : teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kasinus. 2010, hal 346 Edisi. 1

masyarakat, perusahaan dan pasar. Menurut Sadono Sukirno indikator makro ekonomi yang terutama adalah.³⁴

1. Pendapatan nasional, pertumbuhan ekonomi dan pendapatan perkapita
2. Penggunaan tenaga kerja dan pengangguran
3. Tingkat perubahan harga-harga atau inflasi
4. Kedudukan neraca perdagangan dan neraca pembayaran
5. Kestabilan nilai mata uang domestik

Ekonomi makro dapat digunakan untuk menganalisis cara terbaik untuk mempengaruhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga (inflasi), tenaga kerja (tingkat pengangguran), suku bunga (kupon), pendapatan nasional, nilai tukar mata uang, jumlah uang beredar (M2), keseimbangan neraca yang berkesinambungan.³⁵

Dari berbagai jenis faktor fundamental makro ekonomi tersebut, penelitian ini mengambil beberapa faktor antara lain yaitu inflasi, Pendapatan Nasional, jumlah uang beredar (M2), suku bunga dan nilai tukar mata uang.

Inflasi

Inflasi adalah penambahan/peningkatan jumlah uang kertas yang berlebihan sehingga mengakibatkan melonjaknya harga barang-barang.³⁶

Inflasi adalah kenaikan harga-harga barang secara umum dan terus-menerus.³⁷ Kenaikan harga-harga yang tinggi akan menyebabkan inflasi tinggi,

³⁴ Sadono Sukirno. *Makroekonomi, Teori Pengantar*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada. 2006, hal 17. Edisi ketiga

³⁵ <http://id.wikipedia.org>, Diakses kembali pada tanggal 25-01-2015

³⁶ Dahlan. *Kamus Ilmiah Populer*. Surabaya: Aariloka. 2001, hal 255

kondisi ini akan berpengaruh terhadap kenaikan biaya produksi. Biaya produksi yang tinggi akan menyebabkan harga jual barang-barang produksi naik, dan hal ini akan menurunkan daya beli masyarakat karena pendapatan riil masyarakat juga menurun. Menurunnya daya beli masyarakat mengakibatkan menurunnya penjualan perusahaan, dan menurunnya penjualan perusahaan akan menurunkan keuntungan perusahaan. Jika keuntungan perusahaan menurun, maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan juga menurun.³⁸

Selain itu juga Putong berpendapat bahwa Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, percetakan uang dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat.³⁹

Inflasi merupakan faktor fundamental makro dari indikator makroekonomi yang menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat, karena harga-harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat.

Jadi, akibat yang terjadi dengan tingginya inflasi adalah penurunan kinerja perusahaan, karena sektor riil tidak berkembang, investasi menjadi lambat, dan PHK terjadi dimana-mana, karena perusahaan tidak lagi mampu membayar biaya tenaga kerja akibat dari penurunan penjualan, sehingga terjadilah banyak pengangguran. Menurunnya keuntungan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, karena investor akan memilih investasi yang mampu memberikan keuntungan yang lebih tinggi. Akibatnya, jika harga saham menurun, maka nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

³⁷ Pratama Rahardja. *Uang dan Perbankan*. Jakarta: Rineka Cipta. 2008, hal 38

³⁸ Rahardja. *Uang dan Perbankan*. 2008, hal 37-38

³⁹ Iskandar Putong. *Ekonomi Mikro dan Makro*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2003, hal 147

Penurunan harga saham terjadi sesuai dengan hukum permintaan dalam teori ekonomi, semakin sedikit jumlah barang yang diminta, semakin rendah harga. Investor dan calon investor enggan membeli saham perusahaan, karena *expected return*-nya rendah akibat dari menurunnya keuntungan perusahaan. Hal ini dapat mengakibatkan harga saham perusahaan menurun.

Salah satu arah dari kebijakan makro adalah menekan laju inflasi.⁴⁰ Beberapa penelitian tentang inflasi telah dilakukan antara lain, penelitian yang dilakukan oleh Eduardus (1997), Gudono (1999), Rizal (2006), dan Thobary (2009). Eduardus (1997), menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *systematic risk*. Gudono (1999), menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Rizal (2006), menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham sektor keuangan. Thobarry (2009), menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham sektor properti.

Jumlah Uang Beredar

Variabel makro yang berkaitan dengan harga saham adalah uang beredar. Menurut Ana Ocktaviana (2007), jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat. Jumlah uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*) atau M1 adalah jumlah uang beredar yang terdiri atas uang kartal dan uang giral.

⁴⁰Binhadi. *Peranan Piranti Moneter dalam Rangka Stabilitas Moneter, Ceramah Kepada Peserta Sekolah, Staf dan Pimpinan Bank (SESPIBANK)*, Jakarta: angkatan 1 desember 1989, hal 17

Menurut Naf'an jumlah uang beredar merupakan suatu stok yang dirumuskan secara sempit (M) meliputi uang kartal dan deposito yang dapat digunakan sebagai alat tukar.⁴¹

Berdasarkan teori ekonomi klasik, penawaran uang merupakan persediaan uang total dalam ekonomi yang terdiri dari mata uang dalam peredaran dan deposito dalam 25 perkiraan tabungan dan giro. Penawaran uang yang terlalu banyak dibandingkan keluaran atau output barang yang dihasilkan akan cenderung mendorong naiknya suku bunga, naiknya harga, dan berkurangnya produksi serta menyebabkan pengangguran tenaga kerja dan penggunaan kapasitas pabrik.⁴²

Teori kuantitas uang menyatakan bahwa bank sentral yang mengawasi penawaran uang, memiliki kendali tertinggi atas tingkat inflasi. Jika bank sentral mempertahankan penawaran uang tetap stabil, tingkat harga akan stabil. Jika bank sentral meningkatkan penawaran uang dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat.⁴³

BI Rate

Menurut bank Indonesia BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.⁴⁴

⁴¹ Naf'an. *Ekonomi Makro : Tinjauan Ekonomi Syari'ah*. Yogyakarta : Graha Ilmu. 2014, hal 157

⁴²Nurul Huda, et all. *Ekonomi Makro Islam : Pendekatan Teoritis*. Jakarta : Kencana Prenada Media Grup. 2008,

⁴³N. Gregory Mankiw. *Makroekonom*. Fitria Liza dan Imam Nurmawan [Penerjemah]. Jakarta: Erlangga, 2006, hal 230. Edisi keenam

⁴⁴ WWW.bi.go.id

Suku bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh oleh para pemilik modal, suku bunga ini disebut dengan bunga simpanan atau bunga investasi. Demikian juga, suku bunga digunakan sebagai ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal, ini disebut dengan bunga pinjaman.⁴⁵ Oleh karena itu, maka suku bunga sebenarnya merupakan harga yang bersedia untuk dibayar oleh masyarakat yang membutuhkan uang, dan ini terjadi di pasar uang dan pasar modal.

Keynes menyebutkan bahwa tingkat bunga dapat mempengaruhi konsumsi dan dia berpendapat dalam jangka pendek pengaruh tingkat bunga terhadap pengeluaran seseorang atas pendapatan adalah relatif tidak penting”.⁴⁶

Naiknya suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikan suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Masyarakat tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham.

Beberapa penelitian masalah tingkat bunga telah dilakukan, antara lain oleh Solnik (1996), menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara *return* saham dengan tingkat suku bunga. Eduardus (1997), menemukan bahwa *interest rate* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *systematic risk*. Suryanto (1998), dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat bunga

⁴⁵ Iswardono, *Uang dan Bank*, Yogyakarta: BPFE, 1996, hal 234

⁴⁶Gregory Mankiw. *Macroeconomics, fourth edition, ter. Rotinsulu*. New York: Harvard University. 2000, hal 258

deposito dollar US, Singapura dan Yen Jepang berpengaruh signifikan terhadap harga saham (IHSG). Demikian juga Thobarry (2009), menemukan bahwa suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham sektor properti. Sedangkan Rizal (2006), dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham sektor keuangan.

Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah (Kurs)

Nilai tukar atau yang lebih populer dikenal dengan nama kurs mata uang adalah catatan (quotation) harga pasar dari mata uang asing (foreign currency) dalam harga mata uang domestik (domestic currency), atau mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar uang menggambarkan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional ataupun aturan uang jangka pendek antar negara yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum.⁴⁷

Pembayaran internasional yang memerlukan pertukaran mata uang negara lain dapat dilakukan dengan banyak cara, tetapi pada dasarnya ini meliputi pertukaran mata uang di antara pihak yang memiliki sesuatu mata uang dan membutuhkan mata uang lainnya.⁴⁸

⁴⁷ Adiwarmanto A. Karim. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada. 2007, hal 157

⁴⁸ Adiningsih dkk. 1988, hal 155

Kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang sesuatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.⁴⁹

Kurs merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Para pelaku dalam pasar internasional amat peduli terhadap penentuan kurs valuta asing (valas), karena kurs valas akan mempengaruhi biaya dan manfaat "bermain" dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga.⁵⁰ Faktor-faktor fundamental yang diduga kuat berpengaruh kuat terhadap kurs valas adalah jumlah uang beredar, pendapatan riil relatif, harga relatif, perbedaan inflasi, perbedaan suku bunga, dan permintaan serta penawaran asset di kedua negara.

Beberapa penelitian tentang kurs telah dilakukan, antara lain oleh Claude, *et al* (1996), menemukan bahwa *economic risk* (termasuk kurs) berhubungan positif dengan *return* saham di pasar modal negara maju, sedangkan di pasar modal baru pada negara berkembang, tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara *economic risk* (termasuk kurs) terhadap *return* saham. Suryanto (1998), dalam penelitiannya menemukan bahwa kurs dollar US, dollar Singapura dan Poundsterling berpengaruh signifikan terhadap harga

⁴⁹Sadono Sukirno. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo Persada. 2006, hal 397

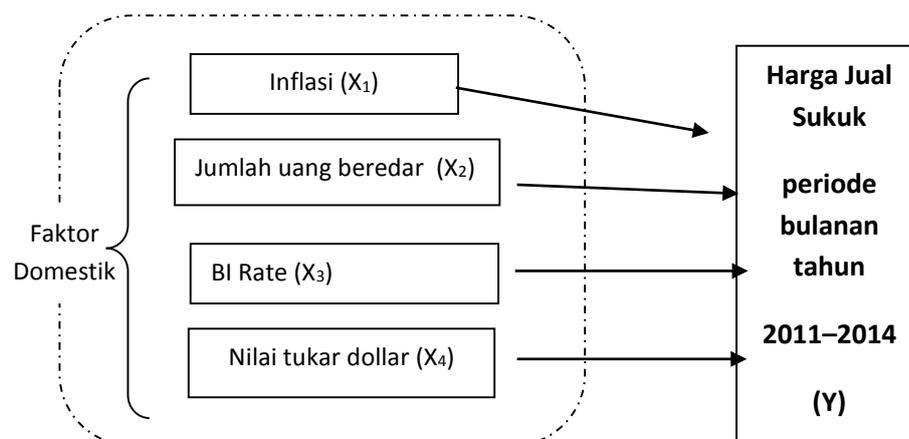
⁵⁰Mudrajat Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, Yogyakarta: AMP YKPN, 2001.

saham (IHSG). Penelitian Sudjono (2002), menemukan bahwa nilai tukar uang (kurs) berhubungan negatif dengan harga saham. Siti (2004), menemukan bahwa kurs berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap terhadap beta saham. Sedangkan hasil penelitian dari Robiatul (2006), menemukan bahwa kurs berpengaruh negative dan signifikan terhadap *beta* saham. Namun dari hasil penelitian Dedi dan Riyatno (2007), menemukan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

B. Kerangka Fikir

Faktor fundamental Makro Ekonomi yang terdiri dari Inflasi, Pendapatan nasional, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga (kupon) dan nilai tukar kurs berpengaruh terhadap nilai jual sukuk dapat di gambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Keterangan :

- - - - -> Pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap Nilai Jual Sukuk
- > Pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap Nilai Jual Sukuk

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut Sugiyono merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.⁵¹

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Inflasi, jumlah uang beredar (M2), BI Rate, nilai tukar kurs USD terhadap rupiah secara bersamaan atau simultan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan nilai jual sukuk pada tahun 2011 sampai 2014
2. Inflasi, jumlah uang beredar (M2), BI Rate, nilai tukar kurs USD terhadap rupiah secara parsial atau sendiri-sendiri berpengaruh signifikan terhadap pergerakan nilai jual sukuk pada tahun 2011 sampai 2014

⁵¹ Sugiyono. *“Metode Penelitian Bisnis”*. Bandung: Alfabeta. 2009, hal 96