

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dinamika pasar keuangan di era globalisasi kini semakin berkembang pesat. Ditinjau dari pentingnya peranannya pasar modal bagi perekonomian suatu Negara pasar modal menjalankan dua fungsi¹ yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Motif kerangka penelitian ini adanya fenomena yang terjadi di pasar modal dalam dekade terakhir adalah eksistensi efek keuangan berprinsip syariah yang semakin santer diberbagai belahan dunia. Efek keuangan syariah merupakan efek yang mengharamkan adanya unsur *riba* atau pendapatan berdasarkan *interest based instrument*. Menurut ulama Imam Sarakhsi, *riba*

¹ Bursa Efek Indonesia, Pengantar Pasar Modal, <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>, diakses pada 20 Mei 202

berarti tambahan yang disyaratkan dalam transaksi bisnis tanpa adanya iwadh (padanan) yang diberikan syariah atas penambahan tersebut².

Pada pasar modal konvensional, transaksi yang mengandung riba terjadi pada transaksi obligasi, margin trading, saham preferen (riba jahiliyah), short selling (riba nasi'ah), dan transaksi yang tidak mencerminkan kondisi emiten yang sebenarnya (riba fadhil).³ Sehingga mencuat produk-produk syariah yang kini sebagai alternatif keunggulan untuk sistem keuangan di dunia, termasuk Indonesia. Salah satu industri keuangan syariah yang memfilter dari praktek pasar modal konvensional adalah industri pasar modal syariah. Pasar modal syariah menerapkan prinsip-prinsip Islam dalam setiap kegiatan dan sistem sesuai dengan yang ditetapkan oleh DSN-MUI Fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 dan POJK Nomor 15/POJK.04/2015. Implementasi kegiatan pasar modal syariah untuk menghindari yang mengandung unsur riba, ketidakpastian (*gharar*), judi (*maisir*) serta transaksi yang bertentangan dengan Prinsip syariah mencakup tujuan penimbunan (*ihthikar*), suap (*riswayah*), penipuan (*tadlis*).

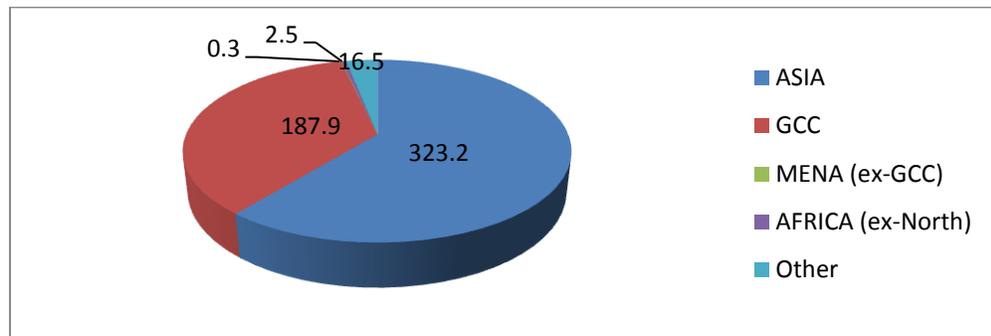
Efek yang diperjual belikan di pasar modal syariah berupa saham syariah, obligasi syariah (sukuk), dan reksadana syariah. Secara eksklusif penelitian ini mengkaji salah satu instrumen syariah yang semakin berkembang pesat yaitu obligasi syariah (sukuk). Berdasarkan *The Islamic*

² Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Jakarta : Media Kita, 2011, hlm. 16

³ Taufik Hidayat, *Buku Pintar*, hlm. 30

Finance Development Indicator Report (IFDI) 2019 mendata bahwa pada tahun 2018, penerbitan sukuk kumulatif melampaui angka US \$ 1 triliun sejak itu penerbitan pertama pada tahun 1996. Hampir setengah dari ini berada dalam lima terakhir tahun saja, menunjukkan seberapa kuat sukuk semakin populer.⁴

Gambar 1.1. *Global Sukuk Value Outstanding by Region 2018*
(US\$ Billion)



Sumber : *Islamic Finance Services Industry Stability Report 2019*

Menurut diagram Gambar 1.1 dapat dijelaskan bahwa sukuk didominasi oleh Negara di Asia dengan nilai outstanding mencapai 323.2 US\$ Billion, kemudian disusul oleh Negara *Gulf Cooperation Council* (GCC) dengan perolehan 187.9 US\$ Billion, Negara Africa 2.5 US\$ Billion, selain Negara Asia, GCC, dMena dan Africa 16.5 US\$ Billion, dan nilai outstanding terkecil pada MENA sebesar 0.3 US\$ Billion.

Sebelum membahas lebih luas fenomena pertumbuhan sukuk, terlebih dahulu mengerti pengertian dari sukuk itu sendiri. Dikutip dari Sutedi, kata

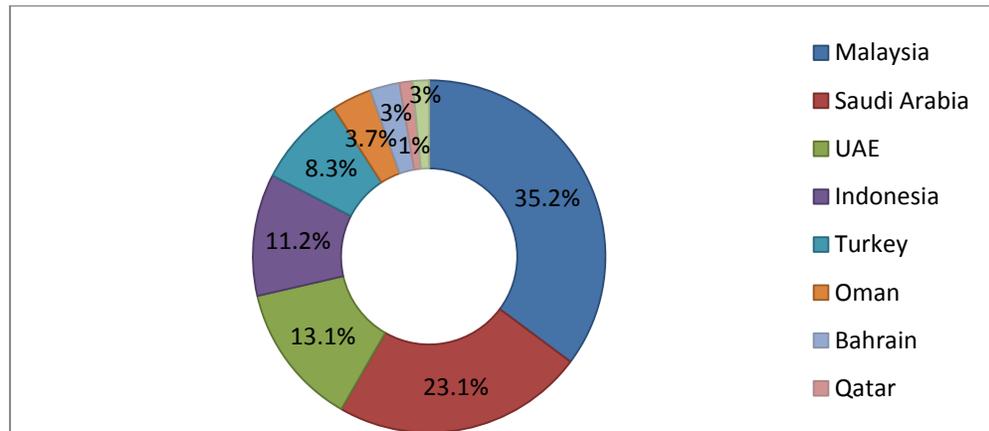
⁴ Annual Report. *The Islamic Finance Development Indicator Report (IFDI) 2019*, hlm. 43

Sukuk berasal dari bahasa Arab “shukuk” yang merupakan bentuk jamak dari kata “sakk” yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau catatan dan dalam terminologi ekonomi berarti instrumen hukum, akta, atau cek⁵.

Sedangkan Dewan Syariah Nasional Fatwa Dewan Ulama Indonesia No : 32/DSN-MUI/IX/2002 menjabarkan bahwa sukuk adalah instrumen jangka panjang yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang sukuk (investor) yang mengharuskan penerbit (emiten) membayar pendapatan kepada pemegang sukuk dalam bentuk bagi hasil/*fee*/marjin dan membayar dana investasi pada saat jatuh tempo⁶. Pada hakikatnya sukuk berbeda dengan efek berbasis bunga, sukuk adalah surat berharga dengan implementasi berlandaskan prinsip syariah dan penerbitannya harus ada unsur jaminan asset (*underlying asset*). Sukuk memberikan *return* yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional. Sukuk merupakan instrumen yang lebih likuid dan aman daripada obligasi konvensional.

⁵ Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika. 2009, hlm. 95

⁶ Otoritas Jasa Keuangan, Fatwa DSN MUI,
<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Pages/fatwa-nomor-32-dsn-mui-ix-2002.aspx> diakses pada 23 Mei 2020.

Gambar 1.2. *Overall Sukuk Issuances 2018*

Sumber : *Islamic Finance Services Industry Stability Report 2019*

Melihat aktivitas penerbitan dari total sukuk negara dan sukuk korporasi pada tahun 2018. Malaysia menduduki posisinya sebagai keseluruhan penerbit sukuk terbesar mencapai 35.2%. Arab Saudi adalah penerbit keseluruhan terbesar kedua dengan kumulatif perolehan 23.1%, kemudian UEA pada peringkat ketiga dan Indonesia posisi keempat pada pangsa keseluruhan dari total sukuk penerbitan.

Gambar 1.3. *Sukuk Issuance Trend*

Sumber : Bloomberg

Islamic Finance Services Industry Stability Report 2019 menjelaskan bahwa *sovereign* sukuk atau sukuk Negara menyumbang mayoritas penerbitan khususnya hingga 74% dari total penerbitan pada tahun 2018. Namun, total penerbitan sukuk Negara menurun 9% dibanding tahun 2017. Fluktuasi penerbitan sukuk dikarenakan perubahan di beberapa makroekonomi fundamental di 2018 telah memperlambat laju baru penerbitan *sovereign* sukuk (sukuk Negara)⁷.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa keadaan makroekonomi yang stabil dapat menggambarkan iklim investasi yang baik pada suatu industri keuangan Negara. Menurut Tandelilin perubahan yang terjadi pada indikator makroekonomi berpotensi mempengaruhi perubahan pada pasar modal⁸. Dalam penelitian ini merujuk pada kajian teoritis dari Sukirno yang mengemukakan variabel makro ekonomi terdiri atas pertumbuhan ekonomi, jumlah uang yang beredar, inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar⁹.

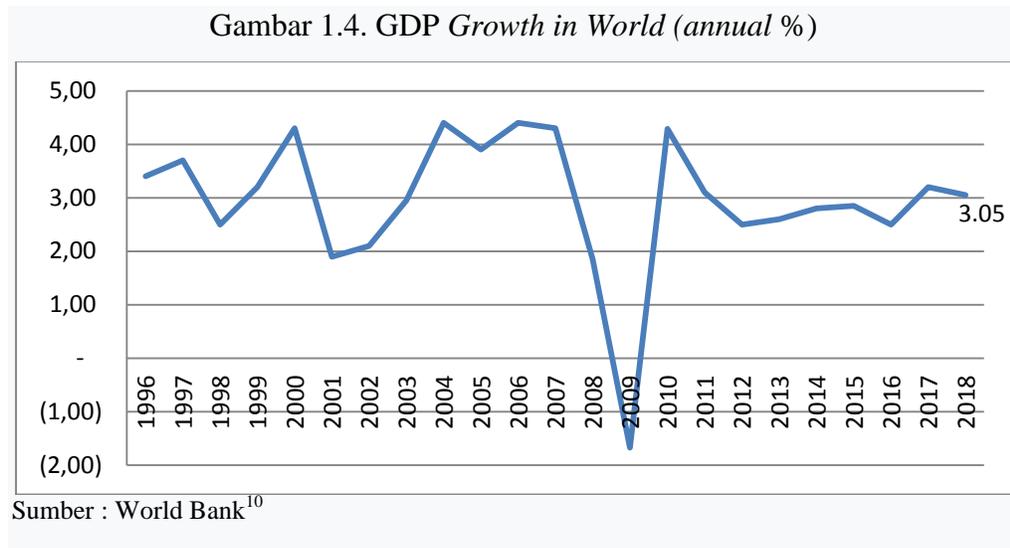
Gross Domestic Product (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB) salah satu indikator makro ekonomi digunakan sebagai alat ukur pertumbuhan ekonomi, dengan bertambahnya produksi barang dan jasa pada sektor produksi dalam kurun waktu tertentu akan mempengaruhi sektor

⁷ Annual Report *Islamic Finance Services Industry Stability Report 2019*, hlm. 19

⁸ Edardus, Tandelilin. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*,. Yogyakarta : Kanisius.2010, hlm. 341. Edisi Pertama

⁹ Sadono Sukirno. *Makroekonomi, Teori Pengantar*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada. 2006, hlm 17. Edisi ketiga

keuangan di suatu negara. GDP merupakan salah satu data ekonomi yang diperhatikan oleh para investor untuk membaca potensi arah pergerakan pasar.



Gambar 1.4 menggambarkan tingkat pertumbuhan ekonomi dunia yang sangat fluktuatif pada tahun 1996-2018. Pertumbuhan ekonomi merosot tajam pada tahun 2009 hingga -1,67 % namun dapat meningkat kembali di tahun 2010 sebesar 4.29%. Serta di tiga tahun terakhir pada tahun 2016 sampai 2018 menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang fluktuasi pada tahun 2016 sebesar 2,585%, di tahun 2017 meningkat 3,1% dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2018 sebesar 3,05%.

Inflasi menurut definisi Nopirin¹¹ merupakan proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus, sehingga harga barang dan jasa meningkat dalam presentase yang sama. Akan tetapi kenaikan harga tersebut tidak secara

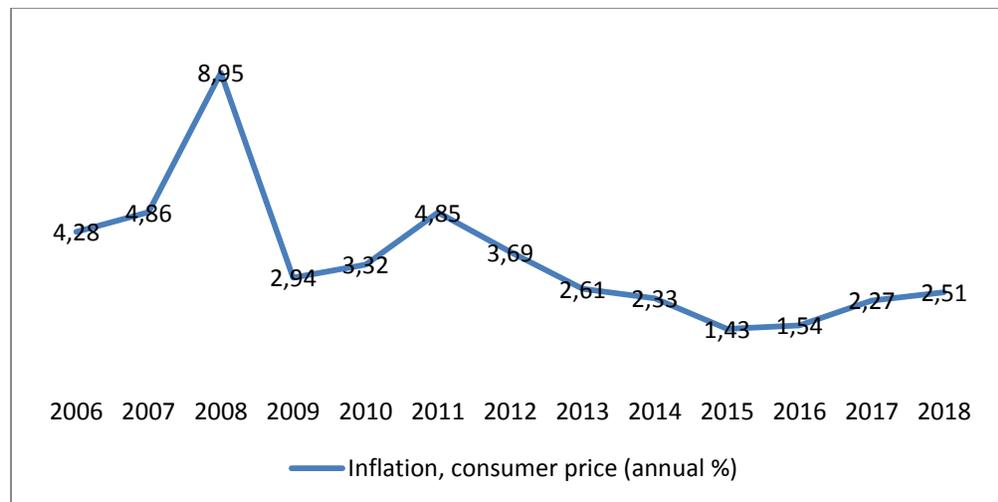
¹⁰ The World Bank. GDP Growth in World.

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>, diakses pada 23 Mei 2020

¹¹ Nopirin. *Ekonomi Moneter Buku Dua*. Yogyakarta: BPFE. 2016, hlm. 25

bersamaan melainkan terjadi secara terus-menerus selama periode tertentu. Inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Inflasi yang rendah akan cenderung mempengaruhi masyarakat untuk berinvestasi salah satunya pada instrument sukuk, dapat dikatakan rendahnya tingkat inflasi menjadi sinyal positif bagi investor seiring dengan kecilnya risiko daya beli uang dan menurunnya risiko pendapatan riil.

Gambar 1.5. *Inflation in World, Consumer Price (annual %)*



Sumber : World Bank¹²

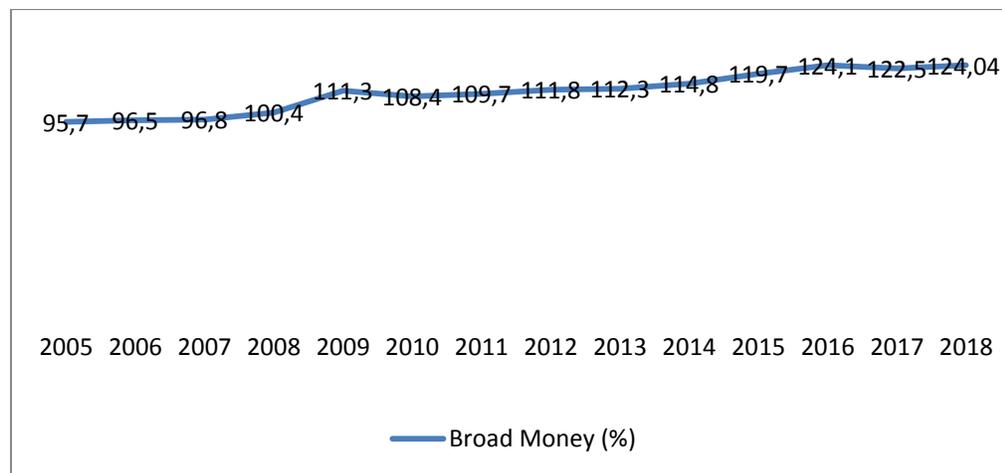
Berdasarkan grafik Gambar 1.5 mencerminkan inflasi yang fluktuatif namun pada tingkat yang melandai wajar. Karena inflasi yang masih belum melampaui batas 9% dapat dikatakan inflasi yang wajar¹³. Hanya saja di tahun 2008 inflasi menohok sebesar 8,95% dan tercatat kembali menurun di tahun 2009 sebesar 2,94%. Serta inflasi posisi terendah pada tahun 2015 sebesar 1,43%.

¹² The World Bank. Inflation in World, consumer price (annual %) <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>, diakses pada 23 Mei 2020.

¹³ Suseno dan Siti Astiyah, Inflasi: Seri Kebanksentralan, Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia, 2009, hlm. 30.

Jumlah uang beredar didefinisikan menjadi dua pengertian yaitu arti sempit atau *narrow money* (M1) dan dalam arti luas *broad money* (M2). Dalam arti sempit (M1) jumlah uang beredar meliputi uang kartal dan uang giral. Sedangkan dalam arti luas (M2) jumlah uang beredar meliputi M1 (uang kartal dan uang giral), dan uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun¹⁴

Gambar 1.6. *Broad Money in World (%)*



Sumber : World Bank¹⁵

Likuiditas perekonomian atau uang beredar dalam arti luas (M2) tumbuh sedikit meningkat pada tahun 2018. Posisi M2 atau *broad money* pada 2018 tercatat 124.04% dibandingkan tahun 2017 sebesar 122.512%. Selanjutnya faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah uang yang beredar

¹⁴ Natsir, M. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014, hlm. 31.

¹⁵ The World Bank. Broad Money in World (%) <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS>, diakses pada 24 Mei 2020.

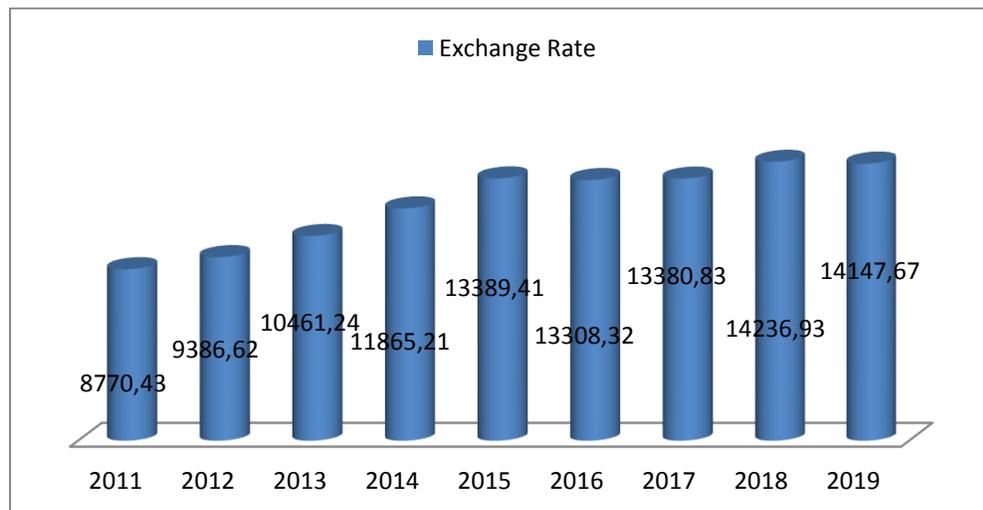
antara lain. Pertama, kebijakan Bank Sentral berupa kebijakan moneter yang meliputi kebijakan diskonto, operasi pasar terbuka, giro wajib minimum, kredit selektif dalam mencetak dan mengedarkan uang kartal. Kedua, kebijakan Pemerintah untuk menambah pengeluaran pemerintah (*government spending*) dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Kondisi tersebut menjadikan jumlah program dan proyek pemerintah meningkat yang berujung meningkatnya jumlah uang beredar. Ketiga, bank umum dapat menciptakan uang giral melalui pembelian saham dan surat berharga. Keempat, tingkat pendapatan masyarakat. Jika pendapatan masyarakat naik maka ada kecenderungan konsumsi juga meningkat sehingga mendorong jumlah uang beredar melonjak. Kelima, tingkat suku bunga bank (bank umum, bank syariah, dan BPR).¹⁶

Hakikat nilai tukar mata uang atau kurs dari definisi Sukirno yaitu jumlah uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Nilai tukar akan menunjukkan banyaknya uang dalam negeri yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang asing. Nilai tukar mencerminkan tingkat harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, jika nilai tukar tidak stabil maka akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor. Harga barang yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi sehingga dapat mempengaruhi kegiatan

¹⁶ Bank Indonesia. Perkembangan Uang Beredar.
<https://www.bi.go.id/id/publikasi/perkembangan/Default.aspx>, diakses pada 24 Mei 2020

investasi¹⁷. Apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing. Apresiasi terjadi karena daya tarik menarik yang kuat antara permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Jika mata uang suatu negara mengalami apresiasi terhadap mata uang lainnya, maka akan mengakibatkan ekspor menjadi lebih mahal dan impor menjadi lebih murah. Sedangkan depresiasi adalah penurunan nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing. Jika mata uang suatu negara mengalami depresiasi terhadap mata uang lainnya maka akan mengakibatkan ekspor menjadi lebih murah dan impor menjadi lebih mahal.¹⁸

Gambar 1.7. *Exchange Rate* in Indonesia (LCU per US\$)



Sumber : World Bank¹⁹

Grafik diatas menunjukkan perkembangan nilai tukar uang atau kurs di Indonesia fluktuasi yang relatif stabil. Dalam hal ini, nilai tukar Rupiah

¹⁷ Sadono, Sukirno. *Makroekonomi : Teori Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2015, hlm. 21.

¹⁸ Finansial. Definisi Kurs. <https://www.finansialku.com/definisi-kurs-adalah/>, diakses pada 24 Mei 2020.

¹⁹ The World Bank. Exchange Rate in Indonesia (LCU per US\$). <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF>, diakses pada 24 Mei 2020.

yang diperlukan untuk membeli 1 dolar Amerika (USD) meningkat di tahun 2018 sebesar 14,236.93 maka Rupiah mengalami depresiasi. Serta tercatat Rupiah menurun di tahun 2011 sebesar 8770.43 maka dapat dikatakan bahwa Rupiah mengalami apresiasi.

Sehingga berdasar fenomena yang telah dijabarkan penulis diatas dari kondisi makroekonomi yang khusus pada Negara anggota OKI (Organisasi Kerjasama Islam) untuk mengetahui sejauh mana ***“Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar Uang Terhadap Penerbitan Sovereign Sukuk di Negara anggota OKI Pada Tahun 2009-2018”***

B. Identifikasi dan Pembatasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan dari latar belakang yang diuraikan diatas, maka penting adanya indentifikasi masalah mengenai penerbitan *sovereign* sukuk. Definisi Indriantoro dan Supomo identifikasi permasalahan adalah identifikasi bidang masalah dan penentuan atau pemilihan pokok masalah (topik)²⁰. Berikut permasalahan yang dapat diidentifikasi dari masing-masing variabel :

- a. Pertumbuhan ekonomi sebagai suatu ukuran kuantitatif yang menggambarkan perkembangan suatu perekonomian dalam satu tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sehingga

²⁰ Jogiyanto, *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, Yogyakarta: BPFE, 2004, hlm. 12.

untuk mengetahuinya harus diadakan perbandingan pendapatan nasional dari tahun ke tahun²¹. Pertumbuhan ekonomi dunia yang sangat fluktuatif pada tahun 1996-2018. Pertumbuhan ekonomi merosot tajam pada tahun 2009 hingga -1,67 % namun dapat meningkat kembali di tahun 2010 sebesar 4.29%. Serta di tiga tahun terakhir pada tahun 2016 sampai 2018 menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang fluktuasi pada tahun 2016 sebesar 2,585%, di tahun 2017 meningkat 3,1% dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2018 sebesar 3,05%.

- b. Likuiditas perekonomian atau jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) meliputi M1 (uang kartal dan uang giral), dan uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. *Broad money* tumbuh sedikit meningkat pada tahun 2018 tercatat 124.04% dibandingkan tahun 2017 sebesar 122.512%.
- c. Inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Inflasi yang rendah akan cenderung mempengaruhi masyarakat untuk berinvestasi salah satunya pada instrument sukuk, dapat dikatakan rendahnya tingkat inflasi menjadi sinyal positif bagi investor

²¹ Sadono, Sukirno. *Makroekonomi : Teori Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2015.

seiring dengan kecilnya risiko daya beli uang dan menurunnya risiko pendapatan *riil*.

- d. Nilai tukar atau kurs mencerminkan tingkat harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, jika nilai tukar tidak stabil maka akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor. Harga barang yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi sehingga dapat mempengaruhi kegiatan investasi. Apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing. Apresiasi terjadi karena daya tarik menarik yang kuat antara permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Sedangkan depresiasi adalah penurunan nilai mata uang sendiri terhadap mata uang asing.²² Perkembangan nilai tukar uang atau kurs di Indonesia fluktuasi yang relatif stabil. Dalam hal ini, nilai tukar Rupiah yang diperlukan untuk membeli 1 dolar Amerika (USD) meningkat di tahun 2018 sebesar 14,236.93 maka Rupiah mengalami depresiasi.

2. Batasan Masalah

Pembatasan masalah penelitian ini difokuskan pada penerbitan *sovereign* sukuk atau penerbitan sukuk Negara yang dipengaruhi batas variabel *independent* meliputi pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar uang selama kurun waktu 2009 hingga 2018.

²²Finansial. Definisi Kurs, diakses pada 24 Mei 2020.

Dengan batas sampel Negara anggota OKI memiliki ketersediaan data penerbitan sukuk Negara hingga tahun 2009.

C. Rumusan Masalah

Berlandaskan latar belakang di atas, dalam penelitian ini peneliti mengkaji lebih dalam mengenai ***“Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar Uang Terhadap Penerbitan Sovereign Sukuk di Negara anggota OKI Pada Tahun 2009-2018”***, sehingga rumusan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?
3. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?
4. Bagaimana pengaruh nilai tukar uang terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?
5. Bagaimana pengaruh secara simultan pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI ?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.
2. Untuk menguji pengaruh inflasi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI .
3. Untuk menguji pengaruh jumlah uang beredar terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.
4. Untuk menguji pengaruh nilai tukar uang terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.
5. Untuk menguji pengaruh secara simultan pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis bisa diartikan sebagai populasi atau hubungan antara dua atau lebih konsep atau variabel (generalisasi konsep) yang harus diuji kebenarannya melalui penelitian empiris²³.

1. Terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan ekonomi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.
2. Terdapat pengaruh signifikan inflasi terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI .

²³ Puguh suharso, *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Bisnis, Pendekatan Filosofi dan Praktis*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 2002, hlm. 46.

3. Terdapat pengaruh signifikan jumlah uang beredar terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.
4. Terdapat pengaruh signifikan nilai tukar uang terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.
5. Pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap penerbitan *sovereign* sukuk di Negara anggota OKI.

F. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pengembangan ilmu ekonomi khususnya pasar modal syariah terlebih pada instrument sukuk. Mengingat pertumbuhan sukuk yang semakin santer di berbagai belahan dunia sehingga diperlukan adanya perluasan kajian secara teoritis.

2. Kegunaan Praktis

a. Instansi/Lembaga

Penelitian diharapkan mampu memberikan faedah bagi instansi yaitu pemerintah sebagai gambaran empiris dari kondisi makroekonomi suatu Negara yang didalam kurun waktu dekade ini sukuk Negara memegang peranan penting yang tidak hanya sebagai instrument pembiayaan APBN, tetapi juga katalis perkembangan industri keuangan syariah baik didalam negeri maupun dunia internasional.

b. Akademik

Hasil pengamatan ilmiah ini mampu memberikan manfaat dalam memperluas kajian atau penelitian yang sudah ada sebagai pembanding dan bahan referensi rujukan dalam mempelajari ilmu manajemen investasi syariah. Serta menambah pembendaharaan pustaka kajian ilmiah Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Tulungagung.

c. Investor sukuk

Penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai kondisi makroekonomi kepada para investor. Selain itu penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan membeli Surat Berharga Negara yang diterbitkan pemerintah.

d. Peneliti yang akan datang.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam penulisan jurnal ilmiah yang serupa dengan yang dilakukan oleh peneliti. Sehingga dapat memperkuat tentang bahasan yang berkenaan dengan penerbitan sukuk Negara yang dipengaruhi oleh makroekonomi.

G. Penegasan Istilah

1. Penegasan Konseptual

Untuk memperoleh gambaran yang jelas pada bahasan "*Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar Uang Terhadap Penerbitan Sovereign Sukuk di Negara*

anggota OKI”, maka penting untuk penulis menguraikan penegasan istilah yang ada dalam judul yaitu :

1) Sukuk

Kata “sukuk” berasal dari bahasa Persia, yaitu “*jak*”, lalu masuk kedalam bahasa Arab dengan nama “*shak*”. Goitien menyebutkan bahwa “*shak*” adalah asal kata dari kata “cek atau *cheque*” yang terdapat dalam bahasa Inggris di mana pada dasarnya adalah surat utang.²⁴

2) Makro ekonomi

Makro ekonomi adalah studi tentang ekonomi secara keseluruhan. Makroekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak masyarakat, perusahaan dan pasar. Menurut Sukirno indikator makroekonomi yang terutama adalah:²⁵ (a) Pendapatan nasional, pertumbuhan ekonomi dan pendapatan perkapita; (b) Penggunaan tenaga kerja dan pengangguran; (c) Tingkat perubahan harga-harga atau inflasi; Kedudukan neraca perdagangan dan neraca pembayaran; (d) Kestabilan nilai mata uang domestik.

3) Pertumbuhan Ekonomi

²⁴ Ahmad Rodoni., *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Zikrul Hakim,2008, hlm. 133.

²⁵ Sadono Sukirno. *Makroekonomi, Teori Pengantar*, hlm. 17.

Menurut Mankiw²⁶ mendefinisikan PDB (*Product Domestic Bruto*) sebagai nilai pasar semua barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu. Menurut Tambunan²⁷ pertumbuhan ekonomi adalah penambahan Produk Domestik Bruto (PDB) yang berarti penambahan pendapatan nasional. Pendapatan riil masyarakat yang lebih besar dari periode waktu sebelumnya menunjukkan adanya implikasi pertumbuhan ekonomi. Untuk dapat mengukur pendapatan riil masyarakat tersebut indikator yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan PDB.

4) Inflasi

Inflasi dapat didefinisikan sebagai kecenderungan menaikinya harga-harga barang dan jasa secara umum berlangsung terus-menerus.²⁸

5) Jumlah Uang Beredar

Uang adalah persediaan aset yang dapat dengan segera digunakan untuk melakukan transaksi²⁹. Uang beredar (M2) meliputi mata uang dalam peredaran, uang giral, uang kuasi.

²⁶ Mankiw, N.Gregory. *Makroekonomi*, Edisi Keenam. Jakarta : Erlangga, 2007, hlm. 19

²⁷ Tambunan, Tulus T.H. *Perekonomian Indonesia: Teori dan Penemuan Empiris*, Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia., 2001, hlm. 38

²⁸ Suseno dan Siti Aisyah, *Inflasi*, hlm. 2-3.

²⁹ Mankiw, Gregory. *Pengantar Ekonomi Makro*, Edisi Ketiga, Jakarta : Salemba Empat, 2006, hlm. 76

Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening/tabungan valas milik swasta domestik³⁰.

6) Nilai Tukar

Menurut Nopirin³¹ menyatakan bahwa nilai tukar merupakan harga di dalam pertukaran dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tertentu, perbandingan nilai inilah yang disebut *exchange rate*.

2. Penegasan Operasional

Secara operasional orientasi penelitian ini untuk memaparkan tingkat perkembangan penerbitan sukuk Negara sumber data dipublikasikan oleh *Bloomberg*. Yang dimana penerbitan sukuk diukur dari pengaruh pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar uang pada kurun waktu 2009 sampai 2018. Variabel pertumbuhan ekonomi menggunakan pengukuran *Gross Domestic Product (GDP)*. Variabel jumlah uang beredar yang digunakan dalam arti luas yang disebut M2 atau *broad money*. Variabel nilai tukar atau kurs dan variabel inflasi data dokumenter yang diambil dari World Bank.

³⁰ Sadono, Sukirno. *Pengantar Teori Ekonomi*, hlm. 125.

³¹ Nopirin. *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro Makro*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2012, hlm. 163