

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan *output* perkapita dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi juga merupakan sebuah indikator untuk melihat keberhasilan dari suatu pembangunan ekonomi dan merupakan syarat keharusan (*necessary condition*) bagi penurunan pengangguran.<sup>11</sup> Pertumbuhan ekonomi itu sendiri ditandai dengan adanya sebuah laju kenaikan produk perkapita yang tinggi, sehingga untuk mendorong terjadinya suatu pertumbuhan ekonomi daerah, perlu ditentukan prioritas pembangunan ekonomi dari daerah tersebut.<sup>12</sup> Dalam kegiatan perekonomian, pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan fisik barang dan jasa yang berlaku di suatu Negara, seperti penambahan jumlah produksi barang industri, perkembangan infrastruktur, penambahan jumlah sekolah, penambahan produksi sektor jasa, serta penambahan produksi barang modal. Ukuran yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan pendapatan Nasional riil yang dicapai.

Pertumbuhan ekonomi memiliki beberapa teori yang digunakan, berikut ini adalah teori-teori pertumbuhan ekonomi, yakni :

##### 1) Teori Pertumbuhan Klasik

Teori ini menyatakan bahwa ada empat faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, yakni jumlah penduduk,

---

<sup>11</sup> Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta: Penerbit BPFE, 2001), hal. 35.

<sup>12</sup> Michael P. Todaro, *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, (Jakarta: Erlangga, 2000), hal. 34.

jumlah stok barang modal, luas tanah, dan kekayaan alam. Para ahli ekonomi ini menitik beratkan perhatiannya pada penambahan penduduk yang mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2) Teori *Schumpeter*

Teori ini menyatakan bahwa peran pengusaha sangatlah penting dalam mengembangkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan para pengusaha akan terus menerus melakukan inovasi agar usahanya semakin berkembang dan dapat memperluas pemasaran, sehingga kegiatan dan keadaan seperti ini akan membuat pertumbuhan ekonomi semakin meningkat.

3) Teori *Horrod-Domar*

Teori ini bertujuan agar perekonomian dapat terus tumbuh dan berkembang dalam jangka panjang. Hal yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi ini sendiri yakni pembentukan modal yang harus dipakai secara efektif.

4) Teori Pertumbuhan Neo-Klasik

Abramovits dan Solow dalam teori ini mengemukakan pendapatnya bahwa faktor terpenting dalam memajukan pertumbuhan ekonomi yakni kemajuan teknologi, penambahan kemahiran, dan kepakaran atau kinerja para tenaga kerja.<sup>13</sup>

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, antara lain:

- 1) Sumber Daya Manusia
- 2) Sumber Daya Alam
- 3) Ilmu Pengetahuan dan Teknologi
- 4) Budaya
- 5) Sumber Daya Modal

---

<sup>13</sup> Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi Teori...*, hal. 433.

Sedangkan faktor-faktor yang menghambat pertumbuhan ekonomi ini, yakni :

- 1) Korupsi
- 2) Laju inflasi
- 3) Tingkat suku bunga
- 4) Kenaikan harga BBM (Bahan Bakar Minyak)
- 5) Situasi keamanan yang tidak kondusif

Suatu pertumbuhan ekonomi dapat dikatakan meningkat apabila Produk Domestik Bruto (PDB) ekonomi tersebut juga meningkat. PDB adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu.<sup>14</sup> Kenaikan PDB itu sendiri dapat disebabkan oleh :

- 1) Kenaikan Penawaran Tenaga Kerja

Sebuah penawaran tenaga kerja yang meningkat dapat menghasilkan keluaran yang lebih banyak. Jika stok modal tetap sementara tenaga kerja naik, maka tenaga kerja baru akan cenderung kurang produktif dibandingkan tenaga kerja lama.

- 2) Kenaikan Modal Fisik atau Sumber Daya Manusia

Modal fisik dapat menaikkan produktivitas tenaga kerja maupun penyediaan jasa secara langsung. Investasi yang dilakukan oleh seseorang atau beberapa orang (Sumber Daya Manusia) juga dapat menjadi salah satu sumber kenaikan perekonomian.

- 3) Kenaikan Produktivitas

Kenaikan ini menunjukkan bahwasanya setiap unit masukan tertentu dapat memproduksi lebih banyak keluaran yang tentunya akan menambah nominal pemasukan ekonomi.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> N. Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Jilid 2*, (Jakarta: Erlangga, 2007), hal. 423.

<sup>15</sup> Case dan Fair, *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*, (Jakarta: PT. Prenhallindo, 1999), hal. 326.

Adapun alasan-alasan digunakannya PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi di Indonesia ini yakni:

- 1) PDB merupakan seluruh jumlah dari nilai tambah yang dihasilkan oleh produksi dalam kegiatan ekonominya. Hal ini berarti peningkatan PDB juga mencerminkan peningkatan balas jasa kepada faktor produksi yang digunakan dalam aktivitas produksi tersebut.
- 2) PDB dihitung berdasarkan konsep aliran (*flow concept*) yakni hanya menghitung dari nilai produk yang dihasilkan periode itu saja, tanpa mencakup perhitungan sebelumnya. Dengan ini maka perhitungan PDB dapat dibandingkan antara periode saat ini dengan periode sebelumnya.
- 3) Perhitungan PDB hanya sebatas wilayah Negara (perekonomian domestik) saja, sehingga dapat menjadi tolak ukur sejauh mana kebijakan-kebijakan ekonomi pemerintah maupun mendorong perekonomian domestik.<sup>16</sup>

Salah satu metode perhitungan PDB ini yakni dengan menggunakan metode pengeluaran (*expenditure method*). Menurut metode ini, nilai PDB merupakan nilai total pengeluaran dalam perekonomian selama periode tertentu. Ada beberapa jenis pengeluaran agregat dalam suatu perekonomian, yakni:

- 1) **Konsumsi Rumah Tangga (*Household Consumption*)**

Pengeluaran ini digunakan untuk konsumsi akhir, baik barang dan jasa yang habis pakai dalam tempo satu tahun atau lebih (*durable goods*) maupun barang dan jasa yang dapat dipakai lebih dari satu tahun atau barang tahan lama (*non-durable goods*).

---

<sup>16</sup> Junaiddin Zakaria, *Pengantar Teori Ekonomi Makro*, (Jakarta: Gaung Press, 2009), hal. 105.

2) Konsumsi Pemerintah (*Government Consumption*)

Pengeluaran ini merupakan pengeluaran pemerintah yang digunakan untuk membeli barang dan jasa akhir (*government expenditure*). Pengeluaran untuk tunjangan sosial tidak termasuk dalam perhitungan ini. Oleh sebab itu, dalam data statistik PDB, pengeluaran ini nilainya lebih kecil daripada pengeluaran yang tertera dalam anggaran pemerintah itu sendiri (pengeluaran anggaran Negara).

3) Pengeluaran Investasi (*Investment Expenditure*)

Pengeluaran ini merupakan pengeluaran sektor usaha yang bertujuan untuk memelihara memperbaiki kemampuan menciptakan atau meningkatkan nilai tambah. Yang termasuk dalam hal ini yakni perubahan stok, baik berupa barang jadi maupun barang setengah jadi. Perhitungan pada pengeluaran ini lebih mempertimbangkan barang-barang modal baru (*newly capital goods*) atau *output* baru.

4) Ekspor Neto atau *Net Export*

Ekspor Neto atau ekspor bersih adalah selisih nilai antara nilai ekspor dan nilai impor. Ekspor ini dilakukan apabila perekonomian Negara melakukan transaksi dengan perekonomian Negara lain.<sup>17</sup>

Metode perhitungan PDB sebagai berikut :

$$\mathbf{PDB = C + G + I + (X-M)}$$

Keterangan :

C : Konsumsi rumah tangga

G : Konsumsi atau pengeluaran pemerintah

I : Investasi

X : Ekspor

---

<sup>17</sup> Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi: Mikroekonomi dan Makroekonomi*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), hal. 23.

M : Impor<sup>18</sup>

PDB dapat dibagi menjadi 2, yakni PDB harga berlaku dan PDB harga konstan.

1) PDB harga berlaku

$$\text{PDB}_{\text{Berlaku}} = \text{Output} \times \text{Harga Berlaku}$$

PDB jenis ini kurang mencerminkan perekonomian yang sesungguhnya, karena adanya perbedaan harga pada setiap tahunnya yang disebabkan oleh inflasi. PDB harga berlaku juga bisa disebut dengan PDB nominal.

2) PDB harga konstan

$$\text{PDB}_{\text{Berlaku}} = \text{Output} \times \text{Harga Konstan}$$

PDB jenis ini diperoleh dengan menentukan tahun dasar (*based year*) terlebih dahulu dimana pada tahun tersebut perekonomian sedang dalam kondisi stabil. Harga barang pada tahun tersebut digunakan sebagai harga konstan. Nilai PDB konstan ini juga bisa disebut sebagai PDB riil. Maka dari itu, PDB ini akan menghasilkan perhitungan yang lebih akurat dibandingkan dengan PDB harga berlaku.<sup>19</sup>

Oleh karena itu, peneliti menggunakan PDB harga konstan dalam penelitian ini. Suatu perekonomian dapat dikatakan mengalami pertumbuhan atau perkembangan jikalau tingkat kegiatan ekonomi yang dicapai lebih tinggi dari sebelumnya. Dengan kata lain, perkembangan akan terjadi jika jumlah barang dan jasa secara fisik yang dihasilkan perekonomian tersebut terus meningkat dari tahun ke tahun. Metode atau rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat perekonomian tahunan yakni:

<sup>18</sup> *Ibid*, 234.

<sup>19</sup> Zaini Ibrahim, *Pengantar Ekonomi Makro*, (Serang: Kopsyah Baraka, 2013), hal. 16-18.

$$G = \frac{(PDB_t) - (PDB_{t-1})}{PDB_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

G : Tingkat pertumbuhan penduduk

PDB<sub>t</sub> : PDB tahun tertentu

PDB<sub>t-1</sub> : PDB tahun sebelumnya<sup>20</sup>

Berikut ini merupakan siklus naik turunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012 sampai 2019.

**Grafik 2.1**

**Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**



Sumber : [www.lakodata.bertigar.id](http://www.lakodata.bertigar.id)

Grafik diatas menggambarkan bagaimana prosentase naik turunnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama kurun waktu 8 tahun, yakni periode 2012 sampai periode 2019. Pada tahun 2012 prosentase pertumbuhan ekonomi yakni 6,03% yang kemudian mengalami penurunan 3 tahun berturut-turut yakni tahun 2013 sampai tahun 2015. Kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 yakni 5,03%. Kemudian terus mengalami peningkatan 2 tahun kedepannya

<sup>20</sup> *Ibid*, hal. 125.

yang akhirnya kembali mengalami penurunan pada tahun 2019 dengan prosentase 5,02%.

## 2. Teori Investasi

Investasi pada umumnya merupakan suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi, *to use (money) make more money out of something that expected to increase in value*. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan dimasa depan. Terkadang, investasi disebut juga sebagai penanaman modal.<sup>21</sup> Investasi juga dapat diartikan sebagai penempatan jumlah dana pada masa sekarang dengan harapan mendapat keuntungan dimasa mendatang.<sup>22</sup>

Yang dimaksud investasi dalam Islam yakni melakukan sebuah usaha secara aktif terhadap harta atau sumber daya yang dimiliki dan dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Investasi ini juga dapat disebut sebagai sistem keuangan syariah. Sistem keuangan syariah merupakan sistem keuangan yang menjembatani antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui produk dan jasa keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>23</sup>

Dalam Islam, segala kegiatan atau aktivitas manusia, termasuk kegiatan investasi ini tidak boleh melanggar aturan-aturan syariah agama yang telah ditentukan. Kegiatan investasi yang merupakan bagian muamalah dapat diterima, kecuali ada dalil Al-Qur'an dan Hadits yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit. Oleh karena itu, investasi tidak terlepas dari landasan normatif etika yang bersumber dari kedua pedoman Agama Islam, yakni Al-Qur'an dan Hadits. Jadi, kedua pedoman inilah yang menjadi dasar dari kegiatan investasi

---

<sup>21</sup> Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 29.

<sup>22</sup> Muhammad, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hal. 436.

<sup>23</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2010), hal. 19.



syariah. Sesuai dengan filosofi Islam yang sangat mendorong setiap muslim untuk melakukan kegiatan investasi, maka kegiatan ini menjadi suatu kegiatan ekonomi yang sangat dianjurkan untuk dilaksanakan. Berikut ini merupakan salah satu ayat Al-Qur'an tentang pentingnya berinvestasi :

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا ۖ فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا  
 مِمَّا تَأْكُلُونَ , ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا  
 قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ , ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ  
 يَعْرِضُونَ ۚ

Artinya: “Dia berkata: Kamu bercocok tanam tujuh tahun sebagaimana biasa, maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya kecuali sedikit dari apa-apa yang kamu simpan. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras”. (Q.S. Yusuf {12} : 47-49)

Tafsir ayat diatas yakni ketika sang raja bermimpi dan para pemuka masyarakat pada ayat sebelumnya (ayat 46) dan bertanya kepada Nabi Yusuf a.s. kemudian dijawab oleh Beliau agar menanam gandum pada masa tujuh tahun seperti biasanya dengan baik dan bersungguh-sungguh, karena pada tujuh tahun yang akan datang akan terjadi kekurangan bahan makanan dan terjadi kekeringan panjang, namun kemudian setelah itu keadaan akan kembali normal. Untuk menanggulangi masa sulit tersebut, maka dapat dilakukan dengan cara menyimpan hasil dari menanam selama tujuh tahun dengan bersungguh-sungguh.<sup>24</sup>

<sup>24</sup> M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah Pesan, Kesan, dan Keserasian Al-Qur'an*, Vol. 1, (Tangerang: Lentera Hati, 2002), hal. 567.

Dari ayat tersebut beserta tafsirnya dapat diambil pelajaran bahwasanya kita sebagai manusia tidak akan mengetahui apa yang akan terjadi di masa mendatang, oleh karena itu perlu adanya antisipasi terhadap segala sesuatu yang berhubungan dengan masa mendatang. Dalam hal ini, investasi menjadi jalan terbaik untuk antisipasi tersebut. Dalam ayat tersebut, Nabi Yusuf a.s. telah melakukan investasi dalam jangka waktu tujuh tahun untuk menghadapi kesulitan di tujuh tahun mendatang. Sebagai seorang manusia biasa dan tidak tahu apa yang akan terjadi di masa mendatang, kita memerlukan untuk melakukan investasi ini agar kesejahteraan tetap terjaga apabila berada dalam masa sulit tersebut. Dalam praktiknya, kita dapat melakukan investasi di pasar modal syariah dengan rentan waktu jangka panjang, karena hal tersebut mampu menopang kebutuhan kita di masa mendatang juga dapat membantu pihak-pihak yang memerlukan modal dengan segera. Dari sini kita akan menerapkan sifat saling tolong menolong sebagai seorang muslim dan sebagai seorang makhluk sosial.

Dilihat dari sudut pandang ekonomi, investasi merupakan suatu komitmen untuk mengorbankan dana dengan jumlah yang pasti di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan. Namun, investasi dari sudut pandang ekonomi ini juga tidak boleh lepas dari aturan-aturan syariah yang ada. Islam sangat menganjurkan kegiatan investasi, karena dalam Islam ada perintah yang menganjurkan untuk mengembangkan harta kekayaan, bukan menumpuk kekayaan. Mengembangkan kekayaan berarti memanfaatkan *fadzilah* Allah SWT, sedangkan menumpuk-numpuk harta kekayaan merupakan perbuatan yang sangat tidak dibenarkan, sebagaimana Ahmad Al-Haritsi dalam buku *fiqh* ekonomi Umar bin Al-Khattab yang dikutip oleh Mochammad Nadjib dalam buku Abdul Aziz, menuliskan bahwa Umar pernah memerintah kaum muslimin untuk menggunakan modal mereka secara produktif, “*siapa saja yang memiliki uang, hendaklah Ia menginvestasikannya dan siapa saja yang memiliki tanah hendaklah Ia*

*menanaminya*".<sup>25</sup> Penjelasan perintah Umar ini yakni pengembangan tanah dan investasi produktif dari simpanan sangat diperlukan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat muslim akan kebutuhan hidup.

Dilihat dari pembelajaran Umar bin Khattab diatas, investasi dapat dilakukan pada dua sektor, yakni sektor riil berupa tanah dan sektor keuangan berupa modal. Investasi pada sektor riil dilakukan dengan cara membeli atau menyimpan benda-benda riil yang diharapkan akan memiliki nilai jual lebih di masa mendatang, seperti tanah, emas, benda seni, dan lain sebagainya. Sedangkan investasi pada sektor keuangan (modal) dilakukan di pasar keuangan (*financial market*), baik pasar uang (*money market*) yang memperdagangkan surat berharga jangka pendek, seperti deposito, surat utang, dan lain sebagainya. Ataupun pasar modal (*capital market*) yang memperdagangkan surat berharga jangka panjang, seperti saham, obligasi, dan lain sebagainya. Namun untuk melaksanakan kegiatan tersebut tak lupa dengan aturan-aturan syariah yang telah ditetapkan.

Berikut ini merupakan prinsip-prinsip syariah yang ada pada investasi syariah, antara lain yakni :

- 1) Tidak mencari rizki pada suatu yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk sesuatu yang haram.
- 2) Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- 3) Keadilan suatu pendistribusian untuk kemakmuran.
- 4) Transaksi dilakukan atas dasar ridho dengan ridho (lapang dada).
- 5) Terhindar dari unsur riba', *maisir*, dan *gharar*.

---

<sup>25</sup> Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*..., hal. 53.

Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa semua yang dilakukan harus dengan cara yang halal serta instrumennya juga halal. Kehalalan dalam investasi syariah ini meliputi :<sup>26</sup>

- 1) Niat dan motivasi saling memberikan manfaat bagi pihak yang terlibat dalam transaksi.
- 2) Melakukan transaksi dengan kesadaran, jelas, dan dengan kerelaan satu sama lain.
- 3) Pelaksanaan transaksi dilakukan menggunakan akad dan tidak boleh menyimpang dari aturan awal.
- 4) Penggunaan barang atau jasa yang ditransaksikan harus halal pula.

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan agar dapat mempertimbangkan ekspektasi *return* ataupun risiko yang akan dihadapi. Tahapan pengambilan keputusan tersebut yakni sebagai berikut:

- 1) Melakukan *screening* atau penyaringan objek investasi (portofolio investasi)

Proses ini penting dilakukan agar meminimalisir atau menghilangkan unsur *gharar*, *maisir*, dan *riba*. Investasi ini juga memiliki risiko, namun selalu mensyaratkan adanya *underlying asset* (aset turunan). Hal itu menyebabkan investasi syariah ini lebih kecil risikonya dibanding dengan investasi non-syariah.

- 2) Menentukan tujuan investasi

Disini investor menentukan tujuan investasi sebanding dengan seberapa besar kekayaannya untuk diinvestasikan. Penentuan tujuan ini juga agar investor mengetahui dan memahami *return* beserta risikoyang akan dihadapi dalam berinvestasi.

- 3) Analisis sekuritas (perantara investor dan emiten)

---

<sup>26</sup> Shofiniyah Ghufon, *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, (Jakarta: RENAISSAN, 2005), hal. 17.

Disini investor melakukan penelitian terhadap sekuritas baik secara individu maupun kelompok. Hal ini dilakukan agar investor dapat memprediksi bagaimana investasi yang dilakukannya terhadap sekuritas tersebut serta agar memperoleh hasil yang tidak mengecewakan.

4) Pembentukan portofolio

Tahap ini yakni membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset yang akan diinvestasikan, serta menentukan seberapa besar investasi pada setiap asetnya.

5) Melakukan revisi portofolio

Disini investor mungkin merubah tujuan investasinya untuk membentuk portofolio baru yang lebih optimal.

6) Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahap akhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik (memperhatikan *return* juga risikonya). Jadi, diperlukan ukuran yang tepat mengenai *return* dan risiko agar lebih relevan.<sup>27</sup>

Investasi sendiri memiliki beberapa jenis, antara lain yakni :

1) Investasi berdasarkan asetnya

Investasi ini merupakan investasi dari aspek modal atau kekayaan. Investasi ini memiliki dua jenis yakni *pertama*, *real asset* yang berarti investasi berupa gedung-gedung atau kendaraan. *Kedua*, *financial asset* yang berarti investasi berupa dokumen (surat-surat berharga) yang diperdagangkan di pasar uang seperti deposito, *commercial paper*, dan lain sebagainya. *financial asset* ini juga diperdagangkan di pasar modal, seperti saham, obligasi, warran, dan lain sebagainya.

2) Investasi berdasarkan pengaruh

---

<sup>27</sup> Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah...*, hal. 437.

Investasi ini merupakan investasi berdasarkan pada faktor dan keadaan yang mempengaruhi atau tidak mempengaruhi kegiatan investasi. Investasi ini juga dibagi menjadi dua jenis yakni *pertama*, investasi *autonomos* (berdiri sendiri) merupakan investasi yang tidak dipengaruhi tingkat pendapatan dan bersifat spekulatif, misalnya pembelian surat-surat berharga. *Kedua*, investasi *induced* (mempengaruhi atau menyebabkan) merupakan investasi yang dipengaruhi oleh kenaikan permintaan barang, jasa, dan tingkat pendapatan, misalnya bunga tabungan.

3) Investasi berdasarkan sumber pembiayaan

Investasi ini didasarkan pada asal usul sumber dana investasi. Investasi ini dibagi menjadi 2 macam yakni *pertama*, investasi yang bersumber dari dana dalam Negeri (investor dalam Negeri), dan *kedua*, investasi yang bersumber dari modal asing (investor asing).

4) Investasi berdasarkan bentuk

Investasi ini didasarkan dari cara berinvestasi. Investasi ini dibagi menjadi 2 jenis yakni *pertama*, investasi yang secara langsung dilakukan oleh pemiliknya sendiri, misal membangun pabrik, mengakuisisi perusahaan, dan lain sebagainya. *Kedua*, investasi tidak langsung (investasi portofolio) dengan dilakukan melalui surat berharga di pasar modal, misal saham, obligasi, reksadana, dan lain sebagainya.

5) Investasi berdasarkan waktu

Investasi ini dibagi menjadi dua yakni investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek yakni investasi yang dilakukan dalam kurun waktu relatif pendek misalnya satu tahun atau dua tahun. Contoh : deposito, instrumen pasar uang, dan lain sebagainya. Sedangkan investasi jangka panjang adalah investasi yang dilakukan dengan maksud untuk memperoleh keuntungan jangka panjang. Contoh : saham, obligasi, reksadana, properti, emas, dan lain sebagainya.

Setelah mengetahui beberapa seluk beluk dari investasi syariah, maka berikut ini alasan mengapa seseorang harus melakukan kegiatan investasi ini, antara lain :<sup>28</sup>

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa mendatang, yakni sebuah cara atau usaha untuk mempertahankan tingkat pendapatan sekarang agar tidak berkurang di masa mendatang.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi, yakni menghindarkan diri dari kekayaan harta yang di miliki agar tidak mengalami pengurangan nilai akibat inflasi dengan cara menginvestasikan sebagian kelebihan hartanya.
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak, yakni fasilitas perpajakan yang diberikan kepada orang-orang yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu guna meningkatkan investasi.

### 3. Teori Pasar Modal Syariah

Pengertian pasar modal secara umum yakni suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan sebuah transaksi dengan tujuan memperoleh modal. Dalam pasar modal, penjual adalah perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) yang berusaha untuk menjual efek-efeknya di pasar modal. Sedangkan pembeli adalah pihak yang ingin membeli modal pada suatu perusahaan yang telah ditaksir akan menguntungkan (investor).<sup>29</sup> Jadi, pasar modal (*capital market*) adalah sebuah pasar atau wadah untuk instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik berupa hutang (obligasi) maupun berupa modal sendiri (saham).<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> Manan H. Abdul, *Hukum Ekonomi Syariah, (Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama)*, (Jakarta: Kencana Prenada Media, 2015), hal. 152-153.

<sup>29</sup> Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo, 2002), hal. 193.

<sup>30</sup> Mustofa Edwin Nasution, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 302.

Pasar modal syariah memiliki pengertian yang sama dengan pasar modal di atas, namun pasar modal syariah ini merupakan suatu pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah Islam atau sesuai dengan hukum Islam. Selain itu pasar modal syariah ini harus dijalankan berdasarkan keadilan dan pemerataan distribusi. Pasar modal syariah ini ideal dengan ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan, dan barang haram. Pada pasar modal syariah terdapat upaya yang sistematis dengan menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan.<sup>31</sup>

Pasar modal syariah berperan menjalankan dua fungsi secara simultan, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi merupakan perwujudan pertemuan dua pihak yang berekepentingan yakni pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Fungsi keuangan merupakan suatu pemberian kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (bagi hasil) bagi pemilik dana melalui kegiatan investasinya. Pada fungsi keuangan, pasar modal syariah berperan sebagai sarana pendanaan suatu usaha atau sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Adapun dana-dana yang diperoleh dari pasar modal syariah ini dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, perluasan lahan usaha, penambahan modal kerja, dan lain sebagainya. Fungsi lain pasar modal syariah ini yakni dapat digunakan sebagai sarana masyarakat untuk menginvestasikan sebagian hartanya melalui instrumen-instrumen yang ada didalamnya.

Instrumen dalam pasar modal syariah adalah semua surat berharga (efek) yang diperjual belikan sesuai dengan ketentuan syariah Islam. Efek syariah merupakan segala bentuk surat berharga yang ada dalam pasar modal syariah yang mana akad, pengelolaan perusahaan,

---

<sup>31</sup> Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), hal. 84.



dan cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam dan telah ditetapkan oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa. Adapun instrumen-instrumen dalam pasar modal syariah yakni :<sup>32</sup>

1) Saham Syariah

Saham syariah yakni surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal dalam suatu perusahaan terbatas dengan ketentuan-ketentuan syariah yang telah ditetapkan. Hal ini berarti pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kepemilikan atau kekuasaannya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ini tentunya ada suatu keuntungan, keuntungan tersebut dinamakan dengan deviden. Pembagian deviden ini ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan RUPS serta sekaligus ditentukan berapa besar deviden yang dibagi dan berapa besar laba ditahan.

2) Sukuk (Obligasi Syariah)

Sukuk atau obligasi syariah merupakan suatu surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten membayar pendapatannya kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo, dimana semua kegiatan ini didasarkan pada prinsip-prinsip syariah.

3) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas penyertaan modal terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun dalam valuta asing. SBSN ini juga bisa disebut dengan sukuk Negara. Tujuan penerbitan SBSN yakni untuk memperluas basis sumber pembiayaan anggaran Negara, mendorong pengembangan pasar keuangan syariah, menciptakan

---

<sup>32</sup> M. Nur Rianto Al-Arif, *Lembaga Keuangan Syariah ...*, hal. 351-371.

tolak ukur keuangan di pasar keuangan syariah, diversifikasi basis investor, mengembangkan alternatif instrumen investasi, mengoptimalkan pemanfaatan barang milik Negara, dan memanfaatkan dana-dana dari masyarakat yang belum terjalin oleh sistem keuangan konvensional.

#### 4) Reksadana Syariah

Reksadana syariah merupakan wadah pengelolaan dana atau modal dari investor yang dikelola untuk di investasikan kepada emiten atau perusahaan yang membutuhkan modal dimana prosesnya dilakukan sesuai unsur-unsur syariah yang ada. Akad yang dilakukan berupa akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahibul maal*) dengan manajer investasi, ataupun akad antara manajer investasi sebagai wakil *shahibul maal* dengan pengguna dana investasi.

#### 5) Efek Beragun Aset Syariah

Efek beragun aset syariah merupakan aset yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang mana portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi arus kas, serta aset keuangan yang setara, dimana semua kegiatan juga dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

#### 6) Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI No.66/DSN-MUI/III/2008 tentang warran syariah pada tanggal 06 Maret 2008 telah memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, melainkan juga pada produk derivatifnya. Derivatif (produk turunan saham) tersebut yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah warran. Warran syariah merupakan efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dengan

memberi hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu dalam jangka waktu enam bulan atau lebih sejak terbitnya. Berdasarkan fatwa pengalihan saham dengan imbalan (warran), seorang pemegang saham diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapatkan imbalan.

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah ini merupakan modal yang pengukuran waktunya berupa waktu jangka panjang. Pasar modal syariah ini memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat memanfaatkan modal dari para investor agar mengembangkan usahanya tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan itu sendiri. Adapaun manfaat-manfaat yang dimiliki pasar modal syariah bagi pertumbuhan ekonomi yakni:<sup>33</sup>

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Memberikan sarana investasi bagi para investor sekaligus memungkinkan upaya deversifikasi (perluasan usaha).
- 3) Dapat menyebarkan kepemilikan perusahaan hingga masyarakat menengah.
- 4) Memberikan kesempatan untuk menjadi salah satu pemilik perusahaan dengan prospek yang baik.
- 5) Menciptakan lapangan kerja atau profesi.
- 6) Membina iklim keterbukaan bagi suatu usaha atau perusahaan serta dapat memeperhitungkan keuantungan dan risiko secara terbuka, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- 7) Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi suatu Negara.

---

<sup>33</sup> *Ibid*, hal. 346-347.

- 8) Penyebaran kepemilikan perusahaan dapat sampai pada lapisan masyarakat menengah.

Sedangkan menurut MM. Metwally, adanya pasar modal syariah ini secara umum memiliki fungsi sebagai berikut:

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan berbisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan beserta risikonya.
- 2) Memungkinkan bagi pemegang saham untuk menjual sahamnya guna memperoleh likuiditas
- 3) Memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan modal dari luar guna membangun dan mengembangkan perusahaan atau lini produksinya
- 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham<sup>34</sup>

Pasar modal syariah tidak dapat berjalan tanpa adanya beberapa pihak. Pihak-pihak yang terlibat dan berperan aktif dalam penerbitan serta transaksi di pasar modal syariah ini yakni :

- 1) Para pelaku pasar modal, yakni emiten (perusahaan) dan investor.
- 2) Lembaga penunjang pasar modal, yang terdiri dari bank kustodian, bank administrasi efek, wali amanat, pemeringkat efek, dan perusahaan efek.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> Yusuf Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, (Mataram: Penerbit IAIN Mataram, 2015), hal. 160-161.

<sup>35</sup> Andi Soemitra, *Masa Depan Pasar...*, hal. 255-260.

Berikut ini struktur pasar modal syariah:

1) Pengelola Pasar Modal

a. Bapepam-LK

Badan Pelaksana Pasar Modal berubah nama menjadi Badan Pengawas Pasar Modal pada tahun 1991. Pada tahun 2005 badan pelaksana ini disempurnakan menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Bapepam-LK dibawah Departemen Keuangan Republik Indonesia bertugas membina, mengatur, dan mengawasi kegiatan pasar modal sehari-hari serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan standarisasi teknis di bidang lembaga keuangan. Tujuan Bapepam-LK yakni mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

b. Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem serta sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek serta memperdagangkan efek. Kewajiban dan tanggung jawab bursa efek yakni menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek, menyusun rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba bursa efek sesuai ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam dan juga dilaporkan kepada Bapepam, menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan lain sebagainya yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.

c. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga kliring dan penjamin adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa. Yang menjadi lembaga pemegang saham lembaga kliring dan penjamin adalah bursa efek, perusahaan

efek, biro administrasi efek, bank kustodian, atau pihak lain atas persetujuan Bapepam. Lembaga yang menjalankan fungsi lembaga kliring dan penjamin di Indonesia adalah PT. KPEI (Kliring dan Penjamin Efek Indonesia).

d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) berfungsi sebagai penyedia layanan jasa kustodian sentral serta menyelesaikan transaksi yang teratur, wajar, dan efisien. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dilaksanakan oleh PT. KPEI (Kliring dan Penjamin Efek Indonesia).

e. Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara di Luar Bursa Efek

Penyelenggara perdagangan surat utang Negara di luar bursa efek adalah pihak yang telah mendapatkan izin usaha dari Bapepam untuk menyelenggarakan perdagangan surat utang Negara di luar bursa efek. Penyelenggara perdagangan surat utang Negara di luar bursa efek antara lain yakni Himpunan Perdagangan Surat Utang Negara (Himdasun) yang merupakan *Self Regulatory Organization* (SRO) dan telah mendapat izin usaha dari Bapepam dengan surat keputusan ketua Bapepam No.Kep-17/PM/2003 tanggal 25 Desember 2003.

2) Para Pelaku Pasar Modal

a. Emiten

Emiten adalah perusahaan yang melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi (penawaran) di bursa. Emiten yang melakukan emisi di bursa memiliki dua macam pilihan instrumen pasar modal, yakni bersifat kepemilikan atau hutang. Apabila memilih instrumen yang bersifat kepemilikan, maka memilih saham. Sedangkan apabila memilih instrumen yang bersifat hutang, maka memilih obligasi. Tujuan dilakukannya emisi adalah untuk memperluas usaha,

memperbaiki struktur modal, mengadakan pengalihan pemegang saham, menurunkan kesenjangan sosial (karena peluang masyarakat menjadi investor), dan sebagai sarana promosi.

b. Investor

Investor adalah pemodal yang akan menanamkan modal atau membeli surat berharga pada perusahaan yang melakukan emisi. Tujuannya yakni mendapatkan deviden (keuntungan yang akan diperoleh dari emiten), menjadi pemilik perusahaan, dan berdagang (menjual kembali pada saat harga tinggi).

c. Perusahaan Pengelola Dana

Perusahaan pengelola dana adalah perusahaan yang beroperasi di pasar modal dan berasal dari investor. Perusahaan ini memiliki dua unit pengelola, yakni pengelola dana (*fund management*) dan penyimpan dana (kustodian).

d. Reksadana

Reksadana adalah suatu wadah yang digunakan untuk menghimpun dana atau modal dari masyarakat yang selanjutnya akan diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

3) Lembaga Penunjang Pasar Modal

a. Lembaga Penunjang Pasar Perdana

Lembaga penunjang pasar perdana dibagi menjadi dua, yakni:

a) Lembaga penunjang untuk emisi saham

i. Penjamin emisi efek (*underwriter*), yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual.

ii. Akuntan publik yang di sahkan BPKP, bertugas untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan serta

memberikan pendapatnya, dan memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan standar akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam.

iii. Konsultan hukum, bertugas untuk meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten.

iv. Notaris

v. Agen penjual yang umumnya adalah perusahaan efek.

vi. Perusahaan penilai yang diperlukan apabila perusahaan emiten akan menilai kembali aktivitasnya.

b) Lembaga penunjang untuk emisi obligasi:

i. Wali amanat (*trustee*), merupakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang.

ii. Penanggung (*guarantor*), merupakan pihak yang bertanggungjawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi serta imbalannya dari emiten kepada pemegang obligasi pada waktu jatuh tempo apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.

iii. Agen pembayaran (*paying agent*), merupakan pihak yang bertugas untuk membayar imbalan obligasi. Biasanya dilakukan dua kali setahun yang pelunasannya dilakukan pada saat jatuh tempo.

b. Lembaga Penunjang Pasar Skunder

Lembaga penunjang pasar skunder terdiri dari:

a) Perusahaan efek (*securities company*), merupakan pihak yang dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi, maupun penasihat investasi.

b) Pedagang efek (*dealer*), merupakan pihak yang memiliki fungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dengan



menjaga keseimbangan harganya serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu di pasar skunder (disamping melakukan jual beli efek untuk diri sendiri).

- c) Perantara pedagang efek (*broker*), merupakan pialang yang bertugas menjadi perantara dalam jual beli efek antara emiten dengan investor dalam hal menerima pesanan jual beli efek yang ditawarkan di bursa efek.
- d) Biro administrasi efek, merupakan pihak yang menyediakan jasa-jasa dalam rangka memperlancar administrasinya berdasarkan kontrak dengan emiten.

Setelah mengetahui manfaat-manfaat dari pasar modal syariah, maka ada beberapa risiko dalam pasar modal syariah ini, antara lain:

1) Risiko Daya Beli (*Purchasing Power Risk*)

Risiko ini berkaitan dengan kemungkinan inflasi yang akan datang dan menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil. Sehingga investor akan menerima keuntungan dengan daya beli yang lebih kecil daripada keuntungan semula.

2) Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko ini berkaitan dengan menurunnya kemampuan meningkatkan laba perusahaan yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan untuk membayar imbalan kepada para investor.

3) Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko ini menjelaskan tentang kenaikan tingkat bunga. Biasanya kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga-harga efek di pasar modal syariah ini.

4) Risiko Pasar

Apabila keadaan pasar sedang bagus, maka harga-harga efek akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika pasar dalam keadaan lesu, maka harga-harga efek akan ikut menurun.

#### 5) Risiko Likuiditas

Risiko yang satu ini berkaitan dengan kemampuan efek itu sendiri. Maksudnya yakni kecepatan efek untuk diperjual belikan sebelum mengalami kerugian-kerugian atau risiko-risiko yang ada.<sup>36</sup>

### 4. Sukuk (Obligasi Syariah)

Sukuk berasal dari kata *shakk*,<sup>37</sup> dan kala itu digunakan oleh para pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan usaha komersial lainnya.<sup>38</sup> Istilah *shakk* bermula dari tindakan membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili kontrak pembentukan hak, obligasi, dan uang. Dalam konsep modern berarti pengamanan pembiayaan yang memberikan hak atas kekayaan dan tanggung jawab, serta bentuk-bentuk hak milik lainnya. Sukuk dapat didefinisikan sebagai dokumen sah yang menjadi bukti penyerahan modal terhadap kepemilikan harta yang boleh dipindah hak miliknya yang bersifat kekal atau jangka panjang.<sup>39</sup> Pakar ekonomi memberi definisi sukuk dengan berbedabeda, maka perlu diberi ketegasan bahwasanya sukuk merupakan produk investasi syariah yang menempatkan kegunaan hak milik *shares* dalam aset tetap (*tangible asset*), manfaat (*usufructs*), dan pengkhidmatan (*services*), atau suatu bentuk investasi tertentu.<sup>40</sup> Sedangkan kata obligasi berasal dari Bahasa Belanda yakni *obligate* atau *obligaat* yang berarti surat hutang suatu pinjaman Negara atau daerah atau perseroan dengan bunga tetap.<sup>41</sup> Sedangkan menurut Fatwa

---

<sup>36</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga...*, hal. 157-159.

<sup>37</sup> Luis Ma'luf, *Al-Munjid fi Al-Lughah wa Al-A'lam*, (Bairut Lebanon: Dar Al-Masyriqi, 1986), hal. 430.

<sup>38</sup> Dede Abdul Fatah, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan", *Jurnal Al-'Adalah Vol. X, No. 1*, (Jakarta: Fakultas Agama Islam Universitas Azzahra, 2011), hal. 36.

<sup>39</sup> Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010), hal. 92-93.

<sup>40</sup> *Ibid*, hal. 97.

<sup>41</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Current Issues Lembaga...*, hal. 314.

DSN no: 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk sama dengan obligasi syariah yang artinya suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah Islam yang diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>42</sup>

Sukuk memiliki beberapa karakteristik, antara lain:

- 1) Merupakan suatu bukti kepemilikan aset berwujud hak atau manfaat (*beneficial title*).
- 2) Pendapatan berupa bagi hasil atau imbalan atau *margin* sesuai dengan akad yang digunakan.
- 3) Terbatas dari riba, *gharar*, dan *maisir*.
- 4) Penerbitannya melalui SPV (*Special Purpose Vehicle*).
- 5) Memerlukan *underlying asset*.
- 6) Penggunaan *cash flow* atau laporan arus kas harus sesuai prinsip syariah<sup>43</sup>

Sukuk memiliki beberapa komponen yang ada didalamnya, antara lain:<sup>44</sup>

1) Harta (*Asset*)

Harta adalah setiap barang yang benar-benar dimiliki oleh seseorang, baik berupa barang maupun manfaat.

2) Akad

Akad adalah perjanjian atau kontrak yang dilakukan sebagai bukti terjalannya transaksi atau kerja sama.

3) Pihak yang Berakad (*Perties*)

---

<sup>42</sup> Muhamad Nafakir, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta, 2009), hal. 249.

<sup>43</sup> *Ibid*, hal. 178.

<sup>44</sup> Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan...*, hal. 101-102.

Pihak yang berakad yakni pihak-pihak yang melakukan akad dan terlibat didalamnya.

#### 4) Cara Pelaksanaan Akad

Cara pelaksanaan akad yakni bagaimana tahapan atau proses berjalannya akad tersebut.

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk ini, antara lain:

- 1) Obligor, yakni pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran bagi hasil dan nilai nominal sukuk sampai pada waktu jatuh tempo.
- 2) *Special Purpose Vehicle* (SPV), yakni badan hukum yang didirikan khusus untuk menerbitkan sukuk dan juga menjadi wali amanat yang mewakili para investor.
- 3) Investor, yakni pemegang sukuk yang memiliki hak atas bagi hasil dalam penerbitan sukuk sesuai dengan partisipasi masing-masing.<sup>45</sup>

Sukuk sebagai termasuk salah satu produk yang berguna bagi produsen dan investor, baik pihak kerajaan (Negara) maupun pihak swasta. Bagi pihak kerajaan (Negara) misalnya, sukuk dapat digunakan sebagai instrumen pembiayaan guna memobilisasi modal, serta dapat menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik atau masyarakat. Selain itu, sukuk dapat menjadi instrumen untuk menggalakkan investasi dalam Negeri maupun antar Bangsa, dan juga berguna sebagai penyongkong proses pelaksanaan desentralisasi fiskal. Sedangkan bagi pihak swasta, sukuk dapat bermanfaat sebagai alternatif pilihan investasi dan sumber pembiayaan, serta sebagai instrumen kerjasama modal dalam pembangunan firma. Sukuk juga dapat memberikan kemudahan bagi firma dalam menyediakan berbagai macam produk keuangan atau

---

<sup>45</sup> Muhamad Nafakir, *Bursa Efek dan Investasi...*, hal. 180.

produk investasi. Sehingga, firma pun dapat bertindak sebagai pengambil keuntungan untuk diri sendiri atau bersama.<sup>46</sup>

Sukuk juga memiliki beberapa jenis, antara lain :

1) Jenis-jenis sukuk berdasarkan akadnya, yakni:

a. Sukuk Mudharabah

Yakni kerjasama dengan skema bagi hasil keuntungan antara pemilik modal dengan pengelola modal.<sup>47</sup>

b. Sukuk Ijarah

Yakni pemindahan hak guna suatu barang ataupun jasa dalam kurun waktu tertentu melalui sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang atau jasa tersebut. Pemegang sewa akan mendapatkan keuntungan sewa (*fee*) dari aset yang telah disewakan. Contoh asetnya yakni gedung atau tanah.<sup>48</sup>

c. Sukuk Musyarakah

Yakni penerbitan suatu sukuk yang didasarkan pada suatu perjanjian dua orang atau lebih untuk menggabungkan modal bersama guna membangun suatu usaha atau mengembangkan suatu usaha. Keuntungan dan kerugiannya akan ditanggung bersama oleh semua pihak yang ikut berkontribusi dalam perjanjian tersebut.

d. Sukuk Istisna'

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian kesepakatan jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Namun harga, waktu, penyerahan, dan spesifikasi proyek atau barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

---

<sup>46</sup> Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan ...*, hal. 192.

<sup>47</sup> Nurul Huda dan Muhammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: PT. Interpretama Mandiri, 2013), hal. 239.

<sup>48</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah...*, hal. 181.

e. Sukuk Salam

Sukuk yang diterbitkan dengan cara melakukan pembayaran dimuka dan komoditasnya menjadi hutang. Contohnya yakni komoditas pertanian, pertambangan, dan lain sebagainya.

- 2) Jenis-jenis sukuk berdasarkan institusi yang menerbitkan, yakni:
- a. Sukuk korporasi (perusahaan), yaitu sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan sesuai prinsip syariah. Dalam penerbitannya terdapat beberapa pihak yang terlibat, antara lain:
    - a) Obligor, yaitu emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai jatuhnya tempo.
    - b) Wali amanat, yaitu pihak yang mewakili kepentingan investor.
    - c) Investor, yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, *margin*, dan nilai nominal sukuk sesuai dengan partisipasi masing-masing.
  - b. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yaitu surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun mata uang asing. Adapun karakteristiknya yakni:
    - a) Sebagai bukti kepemilikan aset berwujud atau hak bermanfaat yang pendapatannya berupa imbalan, *margin*, dan bagi hasil sesuai dengan akad yang dipilih dan digunakan.
    - b) Terbebas dari unsur riba, *gharar*, dan *maisir*.
    - c) Penerbitannya melalui wali amanat berupa *Special Purpose Vehicle (SPV)*.
    - d) Memerlukan *underlying aset* (sejumlah aset tertentu yang menjadi objek perjanjian).

e) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.<sup>49</sup>

Prosedur-prosedur yang harus dilakukan dalam berinvestasi pada sukuk ini, yakni :

- 1) Membuka rekening
- 2) Memahami produk obligasi
- 3) Melakukan analisis
- 4) Memberikan amanat beli
- 5) Menyiapkan dana
- 6) Menyelesaikan pembayaran obligasi<sup>50</sup>

**Tabel 2.1**

**Perbedaan Sukuk (Obligasi Syariah) dan Obligasi Konvensional<sup>51</sup>**

<b>Deskripsi</b>	<b>Sukuk (Obligasi Syariah)</b>	<b>Obligasi Konvensional</b>
<b>Prinsip Dasar</b>	Bukan merupakan surat hutang, melainkan kepemilikan bersama atas suatu aset atau manfaat atas aset/jasa/proyek/investasi tertentu.	Surat pernyataan hutang dari <i>issuer</i> dalam penerbitan obligasi.
<b>Klaim</b>	Klaim kepemilikan atas aset atau manfaat atas aset/jasa/proyek/investasi tertentu.	Klaim piutang kepada penerbit

<sup>49</sup> Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), hal. 143.

<sup>50</sup> Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah (Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama)*, (Jakarta: Kencana Pernada Medi Group, 2012), hal. 334-338.

<sup>51</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan Edisi Ke-2*, (Jakarta: www.ojk.go.id, 2015), hal. 408.

<b>Pengguna Dana</b>	Penggunaan dana hanya untuk kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Pengguna dana tidak terbatas pada kegiatan usaha apapun.
<b>Jenis Penghasilan</b>	Imbalan, bagi hasil, dan <i>margin</i>	Bunga atau kupon
<b><i>Underlying Asset</i></b>	Perlu	Tidak perlu

Sukuk ini juga memiliki beberapa risiko, antara lain:

1) Risiko Kontrak Sukuk

Kontrak sukuk umumnya melibatkan pihak-pihak tertentu sebagai *partnership* dan melibatkan sejumlah proses sejak persekuitan hingga penebusan sukuk, serta melibatkan kondisi sekitar pasar sukuk sepanjang masa sukuk berlangsung hingga mungkin menimbulkan risiko yang akan dialami oleh masing-masing pihak yang berkontrak. Risiko jenis ini memiliki beberapa jenis, antara lain:

a. Risiko Pasar (*Market Risk*)

Risiko pasar terdiri dari dua jenis, yakni risiko pasar yang sistematis dan risiko pasar yang kurang sistematis. Risiko pasar yang sistematis disebabkan karena terjadinya pergerakan harga pasar secara menyeluruh atau disebabkan karena kebijakan suatu Negara dalam urusan ekonomi. Sedangkan risiko pasar yang kurang sistematis dapat terjadi ketika harga suatu aset atau instrumen tertentu, ataupun terjadinya perubahan variabel lainnya yang mengakibatkan perubahan terhadap harga aset.

b. Risiko Kredit (*Credit Risk*)

Risiko ini adalah risiko yang dihubungkan dengan kualitas aset atau pinjaman yang kemungkinan tidak dapat diperoleh lagi



apabila terjadi suatu kelalaian para pihak dalam menyelesaikannya. Risiko secara umum dapat terjadi karena risiko kegagalan proses, risiko pengurangan nilai (*down grade risk*), risiko *counterparty*, dan risiko penyelesaian kontrak.

c. Risiko Aset (*Asset Risk*)

Aset sebagai jaminan yang dimaksud terdiri dari aset yang sudah berwujud dan aset yang akan berwujud. Dalam kontrak sukuk ijarah, risiko aset akan ada dari kedua bentuk aset tersebut yang disebabkan oleh kemungkinan terjadinya kegagalan mentransfer aset pada waktu yang telah disepakati. Jika menggunakan aset yang sudah ada sebagai jaminan, maka risiko akan menimpa kedua belah pihak, yakni penyewa (*mu'jir*) dan yang menyewakan (*musta'jir*). Risiko bagi *mu'jir* adalah apabila objek sewa rusak atau kehilangan fungsinya yang disebabkan oleh kelalaian *musta'jir*. Sedangkan risiko bagi *musta'jir* bisa saja berbentuk kesanggupan *mu'jir* mentransfer aset seketika akad berlangsung.

d. Risiko Negara (*Country Risk*)

Risiko jenis ini merupakan risiko ketentuan hukum dan permasalahan perundang-undangan suatu Negara (*legality*), dimana sukuk diperjual belikan di pasar yang melibatkan berbagai Negara.

e. *Counterparty Risk*

Risiko ini kemungkinan timbul karena kelalaian garantor dalam memberikan jaminan terhadap pengelolaan manajemen sukuk. Misalnya kelalaian dalam memberikan jaminan terhadap kliennya dan kelalaian menyerahkan komoditas sesuai kualitas dan waktu yang tepat.

f. Risiko Kesesuaian dengan Syariah

Risiko ini timbul karena perbedaan pemahaman teoritikal *fiqh* hasil *mujtahid* yang dipahami dengan yang diamalkan oleh

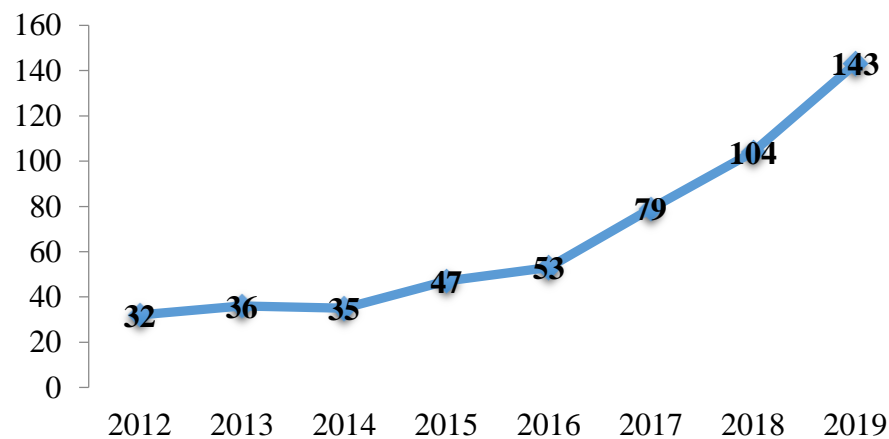
masing-masing pihak. Hal ini dapat berakibat memberi pengaruh pada bentuk kontrak sukuk yang diamalkan.<sup>52</sup>

## 2) Risiko khusus SPV

Lembaga SPV dalam kaitannya dengan kontrak sukuk dapat memainkan peran ganda, yakni sebagai mediator dan sebagai firma yang mencari keuntungan. Berdasarkan perannya tersebut, maka risiko yang berhubungan dengan SPV akan sesuai dengan peranan yang dilakukan. Jika bertindak sebagai mediator, risiko yang akan dihadapinya adalah dalam bentuk kegagalan pihak-pihak lain seperti originator dan investor dalam melaksanakan tanggungjawabnya. Apabila bertindak sebagai peniaga atau firma, kemungkinan risiko yang akan terjadi diakibatkan oleh kegagalan mitra (*mudarrif*) dalam melaksanakan kegiatannya.<sup>53</sup>

**Grafik 2.2**

**Jumlah Sukuk *Outstanding* (Sukuk yang Beredar)**



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Jumlah sukuk *outstanding* (sukuk yang beredar) dari tahun ke tahun mengalami perubahan, baik mengalami kenaikan maupun mengalami penurunan. Jumlah sukuk pada tahun 2012 yakni 32 yang kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2013 yang berjumlah 36.

<sup>52</sup> Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan ...*, hal. 279-296.

<sup>53</sup> *Ibid*, hal. 299.

Dan mengalami penurunan di tahun 2014 dengan jumlah 35. Namun terus mengalami kenaikan untuk tahun berikutnya, yakni dari tahun 2015 sampai pada tahun 2019 dengan jumlah akhir 143.

## 5. Reksadana Syariah

Reksadana syariah merupakan suatu kumpulan uang yang dipelihara (uang investasi) yang cara pengelolaannya menggunakan prinsip-prinsip syariah.<sup>54</sup> Reksadana syariah juga dapat diartikan sebagai lembaga pengelolaan dana investasi yang cara pengelolaannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>55</sup> Lembaga reksadana adalah emiten (penerbit) unit-unit sertifikat efek dimana kegiatan utamanya yakni melakukan investasi dalam efek, berinvestasi kembali, ataupun melakukan kegiatan perdagangan efek di bursa efek.<sup>56</sup>

Berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, reksadana syariah didirikan dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Bapepam mengesahkan keberadaan reksadana syariah pada tanggal 12 Juni tahun 1997 yang dibuat dihadapan Notaris Djejen Wijaya, SH., di Jakarta antara PT. Danareksa Fund Management sebagai Manajer Investasi dengan Citibank N.A., Jakarta sebagai Bank Kustodian. PT. Danareksa Fund Management (sebagai manajer investasi) didirikan pada tanggal 1 Juli 1992 yang kemudian dilegitimasi oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan nomor C2/7283.HT.01.TH.92 tanggal 3 September 1992.<sup>57</sup>

Dalam reksadana syariah terdapat 6 unsur utama, yakni :

- 1) Pemodal (*rab al-mal*)
- 2) Modal yang disetor oleh masyarakat (*mal*)

---

<sup>54</sup> Andi Soemitra, *Bank dan Lembaga...*, hal. 165.

<sup>55</sup> Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Latin*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2002), hal. 209.

<sup>56</sup> Herman Darmawi, *Pasar Finansial dan...*, hal. 230.

<sup>57</sup> Arifin Zainul, *Memahami Bank Syariah, Lingkup, Peluang, Tantangan, dan Prektek*, (Jakarta: Alfabet, 1999), hal. 154.

- 3) Manajer investasi sebagai pengelola (*'amil*)
- 4) Investasi yang dilakukan oleh manajer investasi (*amal*)
- 5) Portofolio efek
- 6) Sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam syariat Islam<sup>58</sup>

Reksadana syariah memiliki beberapa jenis, antara lain yakni:<sup>59</sup>

- 1) Reksadana pasar uang, adalah reksadana yang melakukan suatu investasi pada efek bersifat hutang dengan jatuh temponya kurang dari satu tahun.
- 2) Reksadana penetapan tetap, adalah suatu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk hutang.
- 3) Reksadana saham, adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya dari dalam efek bersifat ekuitas (saham).
- 4) Reksadana campuran, adalah reksadana yang melakukan investasi dalam suatu efek yang terdiri dari saham syariah, efek syariah pendapatan, dan efek syariah pasar uang.

Dalam melakukan kegiatan investasi, reksadana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak menentang aturan-aturan syariah yang telah ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS), seperti produk-produk haram, perjudian, pornografi, dan lain sebagainya. Akad yang dilakukan dalam kegiatan berinvestasi merupakan akad mudharabah atau musyarakah. Peran reksadana yakni sebagai mudharib (*amil*) dan reksadana syariah diperebolehkan untuk melakukan jual beli efek. Ibnu Qudamah berkata bahwasanya jika salah seorang dan orang berkongsi membeli sebagian efek temannya dalam perkongsian, maka hukumnya boleh karena membeli hak milik orang lain.

---

<sup>58</sup> Syukri Iska dan Rizal, *Lembaga Keuangan Syariah*, (Batusangkar: STAIN Batusangkar Press, 2005), hal. 56-57)

<sup>59</sup> Dahlan Samat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, 2004), ha 259.

Dalam sebuah kegiatan investasi tentunya ada tata cara atau mekanismenya. Mekanisme reksadana syariah ini yakni :

- 1) Dalam kegiatan transaksi, reksadana syariah dilarang melakukan spekulasi yang mengandung *gharar*, *najsy* (penawaran palsu), ikhtikar, dan tindakan-tindakan yang dilarang lainnya.
- 2) Produk-produk reksadana syariah (umumnya *spot*, *porward*, *swap*, *option*, dan lain sebagainya) hendaknya menjadi pengkajian dan penelitian reksadana syariah.
- 3) Untuk melakukan pengkajian dan penelitian tersebut (menyeleksi perusahaan investasi, pemurnian, pembagian keuntungan, dan lain sebagainya), hendaknya membentuk Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang disetujui oleh MUI.<sup>60</sup>

Berikut ini ada beberapa cara agar dapat memilih reksadana syariah dengan baik, antara lain:

- 1) Aspek keuangan
  - a. Manajer investasi

Informasi ini dapat diperoleh dengan membaca prospek reksadana sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Dalam memilih reksadana yang baik sangat dianjurkan untuk mempertimbangkan siapa saja manajer investasi yang bertanggung jawab atas keputusan investasi yang diambil. Maka dari itu sangat diperlukan untuk mengetahui latar belakang dan pengalaman-pengalaman para manajer investasi dalam melakukan tugasnya, terutama bagi orang-orang awan atau orang-orang baru.

- b. Rata-rata hasil investasi sebelumnya

Pada reksadana, hal ini akan lebih mudah dilihat dan diperbandingkan, karena reksadana melakukan perhitungan

---

<sup>60</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2007), hal. 126-128.

NAB setiap hari dan informasi ini dapat diperoleh dengan mudah di media masa setiap harinya.

2) Aspek Non- Keuangan

a. Kemudahan proses transaksi

Perusahaan reksadana tidak memiliki banyak cabang, dengan ini maka kemudahan transaksi menjadi salah satu hal yang sangat penting. Untuk memudahkannya, maka dapat mencoba untuk memilih perusahaan reksadana yang memiliki pelayanan via internet atau ATM agar tidak perlu mempersulit diri dengan langsung mendatangi perusahaan reksadana.

b. Kecepatan proses reksadana

Proses transaksi reksadana tidak langsung selesai pada saat itu juga, namun diperlukan proses pembukaan rekening dan transaksi pembelian yang akan selesai dalam kurun waktu empat sampai tujuh hari.

c. Jaminan pembelian kembali atau penjualan

Untuk reksadana tertutup, penjualan Unit Penyertaan (UP) harus dilakukan di bursa yang mungkin akan sulit. Namun untuk reksadana terbuka, perusahaan reksadana diharuskan oleh pemerintah untuk menjamin agar UP yang dibeli oleh investor harus dibeli kembali oleh perusahaan reksadana jika investor menjualnya kembali. Walaupun ada keharusan oleh pemerintah untuk menjamin penjualan UP kembali, tetapi tetaplah penting bagi investor untuk mempertimbangkan kestabilan perusahaan reksadana guna memastikan dan mendapatkan mekanisme investasi yang baik.<sup>61</sup>

Melakukan kegiatan investasi di reksadana syariah juga memiliki beberapa keuntungan. Keuntungan-keuangannya yakni :

---

<sup>61</sup> Ahmad Gozali, *Halal Berkah Bertambah*, (Jakarta: Elex Media Kompulindo,2004), hal. 69-70.

- 1) Tingkat likuiditas yang baik, yakni kemampuan untuk mengelola uang yang keluar masuk. Yang dimaksudkan dalam hal ini adalah pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaan setiap saat sesuai dengan ketentuan yang telah dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan para investor untuk mengelola kasnya. Namun dalam hal ini efek yang paling sesuai yakni saham.
- 2) Manajer profesional, yakni manajer yang mengelola reksadana syariah ini merupakan manajer yang sudah ahli (andal) dan mampu mencari peluang investasi paling baik bagi para investor.
- 3) Diversifikasi, yakni tidak menempatkan seluruh dana dalam satu peluang investasi. Sehingga setelah memilih beberapa efek, maka kinerja tidak akan mempengaruhi semua efek dalam reksadana syariah ini.
- 4) Biaya rendah, yakni terdapat besarnya kemampuan melakukan investasi yang akan menghasilkan biaya transaksi murah. Hal ini dikarenakan reksadana syariah ini merupakan kumpulan dari banyak investor.

Setelah mengetahui keuntungan berinvestasi pada reksadana syariah, tentunya reksadana syariah ini juga memiliki risiko. Berikut risiko-risiko yang kemungkinan akan dihadapi dalam melakukan kegiatan investasi di reksadana syariah, yakni :

- 1) Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik

Indonesia menganut sistem ekonomi terbuka, dalam artian mampu menerima pendapat dan keadaan secara terbuka termasuk kondisi ekonomi itu sendiri dan kondisi politik baik dari dalam Negeri maupun dari luar Negeri. Hal ini dapat berpengaruh pada kinerja perusahaan yang juga akan mempengaruhi kinerja portofolio reksadana syariah.

2) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Nilai unit penyertaan reksadana syariah ini dapat mengalami fluktuasi (naik turunnya harga) akibat naik turunnya nilai aktiva reksadana syariah. Hal ini terjadi karena perubahan harga-harga efek dan biaya-biaya yang dilakukan ketika pemodal melakukan jual beli efek.

3) Risiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait

Risiko ini terjadi apabila rekan usaha manajer gagal memenuhi kewajibannya.

4) Risiko likuiditas

Risiko ini berhubungan pada likuiditas dari portofolio ataupun kemampuan manajer investasi untuk membeli kembali atau melunasi hutang. Jika kemampuannya kurang baik, maka akan sedikit banyak menimbulkan risiko.

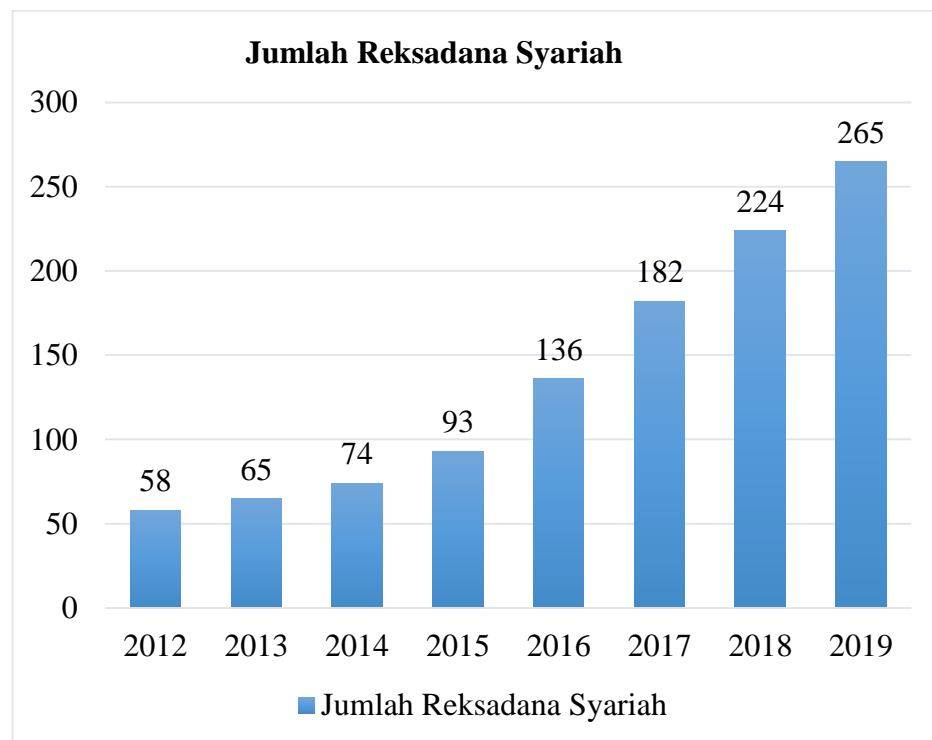
5) Risiko kehilangan kesempatan transaksi investasi pada saat pengajuan klaim asuransi

Kehilangan atau kerusakan berkas atas surat-surat berharga ini akan memerlukan biaya penggantian. Selain itu, selama penggantian berkas tersebut, manajer investasi tidak dapat melakukan investasi untuk sementara sampai proses penggantian selesai. Kehilangan kesempatan bertransaksi ini juga akan berpengaruh terhadap nilai aktiva per unit pernyataan.<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> *Ibid*, hal. 114-117.



**Grafik 2.3**

Grafik diatas menunjukkan bagaimana laju pertumbuhan reksadana syariah selama periode 8 tahun, yakni mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2019. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwasannya jumlah reksadana dari tahun ke tahun selalu mengalami kenaikan, diawali dari tahun 2012 yang berjumlah 58 hingga mencapai jumlah 265 di tahun 2019.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini dimaksudkan untuk menggali informasi tentang ruang lingkup penelitian yang terkait dengan penelitian ini. Penelitian terdahulu ini dapat menjadikan referensi bagi penulis untuk melakukan penelitian ini sehingga dapat menjadi suatu penelitian yang terkait satu sama lain. Penelitian-penelitian terdahulu ini juga dapat dijadikan sebagai acuan oleh penulis untuk lebih mengembangkan penelitian-penelitiannya.

### **Kausalitas pertumbuhan ekonomi dan sukuk**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irawan dan Siregar menunjukkan hasil bahwa variabel sukuk memiliki nilai *p-value* 0,441 > 0,05 yang berarti tidak signifikan, sedangkan *t*-hitung 0,785 < dari *t*-tabel 2,10 artinya tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa sukuk secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) atau H<sub>2</sub> ditolak.<sup>63</sup>

Dari penelitian jurnal internasional yang dilakukan oleh Arundina, et. al., memberikan hasil penelitian dengan menggunakan uji kausalitas granger model VAR (*Vector Auto-Regressive*) menunjukkan bahwa secara agregat pasar sukuk berpengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) Indonesia. Sedangkan secara rinci, pasar sukuk domestik memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap PDB Indonesia dibandingkan dengan korporasi pasar.<sup>64</sup>

Pada jurnal Internasional yang ditulis oleh Yildirim, et. al., menyatakan bahwa terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang antara pasar sukuk pembangunan dan pertumbuhan ekonomi. Volume sukuk dan kepadatan sukuk berpengaruh positif terhadap pertumbuhan di jangka panjang. Peningkatan volume sukuk satu unit meningkatkan pertumbuhan sebesar 0,5%, sedangkan peningkatan kepadatan sukuk meningkatkan pertumbuhan sebesar 1,7%. Berdasarkan hubungan jangka pendek, terlihat bahwa variabel sukuk tidak berpengaruh pada pertumbuhan. Namun, ekspor sukuk memberikan kontribusi positif terhadap tingkat pertumbuhan dalam jangka panjang.<sup>65</sup>

---

<sup>63</sup> Irawan dan Zulia Almada Siregar, “Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Perumbuhan Ekonomi Indonesia”, *Jurnal SNISTEK 2*, (Pematang Siantar: AMIK Tunas Bangsa, 2019), hal. 97.

<sup>64</sup> Tika Arundina, et. al., “Impact of Sukuk Market Development on Indonesian Economic Growth”, *International Journal of Applied Business and Economic Research Vol. 3 No. 3*, (Jakarta: University of Indonesia, 2017) , hal. 1.

<sup>65</sup> Seda Yildirim, et. al., “Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth?”, *International Journal PSU Research Review Review Vol. 4 Issue 3*, (Turkey: Emerald Publishing Limited, 2020), hal. 209.

Abrobov dalam penelitiannya yang menggunakan metode analisis regresi linier mengatakan bahwa hipotesis sukuk berpengaruh positif terhadap perekonomian Negara Malaysia. Dalam jangka pendek dan jangka panjang, sukuk lebih efektif dalam ekonomi makro, serta sukuk juga merupakan salah satu faktor peningkat pendapatan di Negara-Negara Muslim. Selain itu sukuk juga merupakan faktor keuangan syariah terbesar kedua pada tahun 2006-2018.<sup>66</sup>

Menurut penelitian Ardi yang menggunakan metode penelitian deskriptif verifikatif dan studi kasus, sukuk ijarah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2002 sampai tahun 2015. Selain itu, dari tahun ke tahun jumlah investor pada sukuk ijarah terus meningkat dilihat dari data statistik yang ada.<sup>67</sup>

Pada masa pandemi covid19 ini Asiyah, et. al., melakukan sebuah penelitian dampak sukuk pada perekonomian Nasional di tengah wabah covid19 ini. Dengan menggunakan analisis data dan observasi pada OJK (Otoritas Jasa Keuangan), serta pengumpulan informasi dari berbagai sumber yang kemudian dianalisis secara kualitatif menunjukkan hasil bahwasanya sukuk menjadi sumber dana bagi pemerintah untuk membiayai pembangunan, sehingga menciptakan lapangan kerja baru bagi masyarakat dalam jangka panjang. Sukuk juga memberikan manfaat likuiditas lembaga keuangan syariah akibat pandemi covid19 dan juga sebagai sarana investasi bagi masyarakat.<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup> Sirojuddin Abrobov, "The Importance of Sukuk in Development on Economi: As An Example of Its Impact On The Income of The Malaysian Population", *International Journal of Critical RE-Views Vol. 7 Issue 2*, (Uzbekistan: TashkentState University of Economics, 2020), hal. 779.

<sup>67</sup> Muhammad Ardi, "Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam Vol. 9 No. 1*, (Bone: Institut Agama Islam Negeri Watampone, 2018), hal. 1.

<sup>68</sup> Binti Nur Aisyah, et. al., "Analisis Dampak Sukuk pada Perekonomian Nasional di Tengah Wabah Covid19", *Juornal of Islamic Economics and Business (JIEB) Vol. 10 No. 1*, (Tulungagung: IAIN Tulungagung, 2020), hal. 55-56.

### **Kausalitas pertumbuhan ekonomi dan reksadana syariah**

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari, et. al., yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang terdapat pengaruh positif signifikan dari reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dan dalam jangka pendek juga terdapat pengaruh signifikan dari reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.<sup>69</sup>

Marsi dan Wardana pada penelitiannya menyatakan bahwasanya dalam jangka panjang, hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel reksadana syariah berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto).<sup>70</sup>

Hasil analisis yang dilakukan oleh Sukmayadi dan Zaman menunjukkan bahwa variabel reksadana syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Nasional.<sup>71</sup>

Menurut hasil penelitian dari Irawan dan Siregar menyatakan bahwa variabel reksadana syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), atau H3 ditolak. Dengan nilai nilai *p-value*  $0,761 > 0,05$  yang berarti tidak signifikan, sedangkan *t*-hitung  $-0,385 <$  dari *t*-tabel 2,080 artinya tidak signifikan.<sup>72</sup>

---

<sup>69</sup> Novita Sari, et. al., "The Impact of Islamic Capital Market Development on Economic Growth: The Case of Indonesia", *International Journal of Smart Economic Growth Vol. 3 No. 2*, (Indonesia: Sriwijaya University, 2018), hal. 21.

<sup>70</sup> Gebi Gita Marsi dan Diyah Titis Kusuma Wardana, "The Influence of Sharia Capital Market, Sharia Bonds (Sukuk), and BI Rate on Gross Domestic Products (GDP) in Indonesia", *International Journal of Economics Research and Social Sciences Vol 4, No 2*, (Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2020), hal. 149.

<sup>71</sup> Sukmayadi dan Fahrul Zaman, "Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2015 – 2019", *Journal Of Management, Accounting, Economic and Business, Vol. 1, No. 3*, (Sumedang: STIE Sebelas April, 2020), hal. 71.

<sup>72</sup> Irawan dan Zulia Almaida Siregar, *Pengaruh Pasar Modal...*, hal. 97.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurafianti menyatakan bahwa variabel reksadana syariah berkontribusi negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.<sup>73</sup>

### **Kausalitas pertumbuhan sukuk dan reksadana syariah**

Penelitian yang dilakukan oleh Putra menyatakan bahwa SBSN atau sukuk berpengaruh signifikan positif terhadap NAB reksadana syariah. Hasil koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,475703 artinya variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 47,57% sedangkan sisanya 52,43% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model.<sup>74</sup>

Peneliti belum banyak menemukan jurnal atau penelitian terdahulu yang menyatakan tentang hubungan kausalitas sukuk dan reksadana syariah, namun ada beberapa jurnal yang menunjukkan bahwasanya jikalau kedua variabel tersebut jikalau di uji secara bersama-sama atau juga disertai dengan beberapa variabel lain akan memiliki pengaruh pada pertumbuhan ekonomi. Itu membuktikan bahwasanya jikalau kedua variabel dari instrumen pasar modal tersebut jikalau digabung atau bersama-sama dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini juga dapat menjadi bukti kuatnya kedua instrumen pasar modal syariah itu jikalau digabungkan atau digunakan sebagai sampel pengujian.

Irawan dan Siregar pada penelitiannya yang menggunakan metode analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa secara serempak variabel indeks saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah memiliki

---

<sup>73</sup> Nita Nurafianti, "Perkembangan Pasar Modal Syariah dan Kontribusinya terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia", *Jurnal Pengkajian Penelitian Ekonomi dan Hukum Islam Vol. 4 No. 1*, (Cirebon: Pascasarjana IAIN Syekh Nurjati, 2018), hal. 65.

<sup>74</sup> Harka Junio Seam Putra, *Pengaruh Inflasi, Harga Emas, SBSN (Sukuk), dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah*, dalam <https://repository.globethics.net/handle/20.500.12424/3363293>, diakses pada tanggal 19 Maret 2021, pada pukul 16.52 WIB.

pengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) berdasarkan uji F dimana uji  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $7,368 > 2,080$ ), sedangkan tingkat signifikan sebesar  $0,002 < 0,05$ .<sup>75</sup>

Pada jurnal penelitiannya yang menggunakan metode analisis regresi linear, Nurafiati menyatakan bahwa hasil penelitiannya membuktikan tentang adanya kontribusi positif dan signifikan antara saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2003-2017 yang diuji secara bersama-sama.<sup>76</sup>

Sari, et. al., pada jurnal penelitiannya yang menggunakan uji kointegrasi untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan uji korelasi untuk menganalisis hubungan jangka pendek, menyatakan bahwa dalam jangka panjang terdapat pengaruh positif signifikan dari sukuk korporasi, *Jakarta Islamic Index* (JII), dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek terdapat pengaruh signifikan dari sukuk korporasi, *Jakarta Islamic Index* (JII), dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwasanya dalam jangka panjang pasar modal syariah mampu menerbitkan modal alternatif penunjang pertumbuhan ekonomi Indonesia.<sup>77</sup>

Luqman dalam penelitiannya menyatakan bahwa berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan Uji-F diketahui bahwasanya secara simultan saham syariah, sukuk, dan dana syariah berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.<sup>78</sup>

### C. Kerangka Konseptual

---

<sup>75</sup> Nita Nurafiati, *Perkembangan Pasar Modal...*, hal. 97.

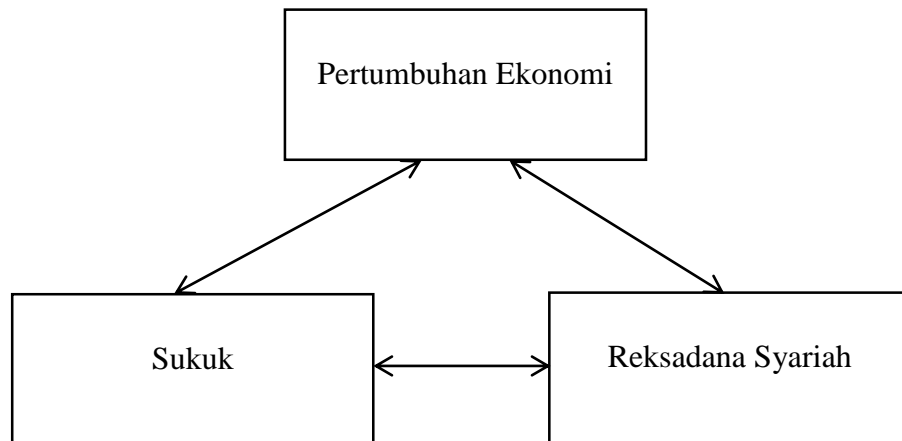
<sup>76</sup> Nita Nurafiati, *Perkembangan Pasar Modal...*, hal. 65.

<sup>77</sup> Novita Sari, et. al., *The Impact of Islamic...*, hal. 21.

<sup>78</sup> Luqman, "The Influence of Sharia, Sukuk and Sharia Mutual Funds to National Economic Growth Year 2011-2019", *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen Vol. 7 No. 2*, (Surabaya: Universitas Wijaya Putra, 2020), hal. 13.

Berdasarkan kajian teori dari hasil penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan pemikiran penelitian tentang kausalitas pertumbuhan ekonomi, sukuk, dan reksadana syariah di Indonesia sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



#### **D. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan suatu pernyataan berdasarkan pengetahuan tertentu yang masih lemah dan harus dibuktikan kebenarannya. Dapat dirumuskan dalam hipotesis penelitian ini, yang selanjutnya akan diuji:

Hipotesis 1 : Terdapat kausalitas pertumbuhan ekonomi dan sukuk di Indonesia.

Hipotesis 2 : Terdapat kausalitas pertumbuhan ekonomi dan reksadana syariah di Indonesia.

Hipotesis 3 : Terdapat kausalitas sukuk dan reksadana syariah di Indonesia.