

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pertumbuhan Ekonomi

1. Definisi Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses dimana meningkatnya pendapatan tanpa mengaitkan dengan tingkat pertumbuhan penduduk, tingkat pertumbuhan penduduk umumnya sering dikaitkan dengan pembangunan ekonomi. Perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan bila seluruh balas jasa riil terhadap penggunaan faktor produksi pada tahun tertentu lebih besar daripada tahun sebelumnya.¹⁵ Indikator yang digunakan dalam mengukur pertumbuhan ekonomi adalah tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan pertumbuhan (PDB) dan bukan indikator lainnya misalnya yaitu pertumbuhan Produk Nasional Bruto (PNB) sebagai indikator pertumbuhan. Alasan-alasan tersebut adalah:

- a. PDB adalah jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh aktivitas produksi di dalam perekonomian. Hal ini berarti peningkatan PDB juga mencerminkan peningkatan balas jasa kepada faktor produksi yang digunakan dalam aktivitas produksi tersebut.
- b. PDB dihitung atas dasar konsep aliran (*flow concept*). Artinya, perhitungan PDB hanya mencakup nilai produk yang dihasilkan pada

¹⁵ Irfan Syauqi dan Laily Dwi Arsyianti, *Ekonomi Pembangunan Syariah*, (Jakarta: Rajawali Pers 2016), hal. 22

suatu periode tertentu. Perhitungan ini tidak mencakup nilai produk yang dihasilkan pada periode sebelumnya. Pemanfaatan konsep aliran guna menghitung PDB, memungkinkan kita untuk membandingkan jumlah output yang dihasilkan pada tahun ini dengan tahun sebelumnya.

- c. Batas wilayah perhitungan PDB adalah negara (perekonomian domestik). Hal ini memungkinkan kita untuk mengukur sejauh mana kebijaksanaan ekonomi yang diterapkan pemerintah mampu mendorong aktivitas perekonomian domestik.¹⁶

Kesuksesan suatu negara dilihat dari pertumbuhan ekonominya. Sementara kesuksesan pemerintahan suatu negara dilihat dari kemampuannya meningkatkan pertumbuhan ekonomi negaranya. Pertumbuhan ekonomi ini penting untuk diperhatikan bahkan harus ditingkatkan karena menjadi indikator keberhasilan kinerja pemerintah dan jajarannya dalam menciptakan kehidupan mensejahterakan bagi semua rakyatnya. Oleh sebab itu, setiap negara senantiasa berusaha pertumbuhan ekonominya agar mencapai optimal bahkan maksimal. Berhasil tidaknya pencapaian pertumbuhan ekonomi suatu negara dicirikan dengan hal-hal berikut:

- a. Produktivitas meningkat.
- b. Laju pertumbuhan penduduk dan produk per kapita tinggi.
- c. Laju perubahan struktural tinggi.

¹⁶ Sonya Gulanda dkk, "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Perekonomian, Konsumsi dan Investasi di Sumatera Barat" *Jurnal Kajian Ekonomi*. Vol.II No.03, 2013

- d. Adanya gelombang urbanisasi, yakni perpindahan penduduk dari desa ke kota.
- e. Ekspansi negara maju. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara mengindikasikan tingkat kesejahteraan rakyat yang tinggi pula.

2. Alat Ukur Pertumbuhan Ekonomi

a. Produk Domestik Bruto (PDB)

Pada prinsipnya, pertumbuhan ekonomi dapat dipahami sebagai pertambahan pendapatan nasional atau pertambahan output atas barang dan jasa yang diproduksi selama satu tahun. Dari sini jelas bahwa indikator pertumbuhan ekonomi salah satunya ditunjukkan oleh nilai PDB. PDB merepresentasikan pendapatan nasional riil yang dihitung dari keseluruhan output dari barang dan jasa yang diproduksi suatu negara. Syarat bagi suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan ekonomi apabila nilai PDB atau pendapatan nasional riil mengalami kenaikan dari periode sebelumnya.¹⁷

b. Pendapatan Riil per Kapita

Pendapatan riil per kapita menunjukkan pendapatan masyarakat suatu negara. Jika pendapatan masyarakat secara keseluruhan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, maka dapat dikatakan bahwa perekonomian di negara tersebut mengalami pertumbuhan yang positif.¹⁸

¹⁷ Lincoln Arsyad, *Ekonomi Pembangunan*, (Yogyakarta: STIE-YKPN, 2004), hal. 45

¹⁸ Michael P. Todaro, *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003), hal. 234

c. Kesejahteraan Penduduk

Indikator kesejahteraan penduduk ini memiliki keterkaitan dengan pendapatan riil per kapita. Semakin banyak barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara tentu harus ditunjang dengan distribusi yang lancar. Jika distribusi barang dan jasa lancar, maka distribusi pendapatan per kapita di seluruh wilayah negara merata. Hal ini mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan bagi seluruh masyarakat di negara tersebut.¹⁹

d. Tingkat Penyerapan Tenaga Kerja dan Pengangguran

Ketika lapangan kerja tersedia sehingga tingkat penyerapan tenaga kerja tinggi, saat itulah negara mengalami pertumbuhan ekonomi. Tingkat penyerapan tenaga kerja yang tinggi jelas berpengaruh pada kurangnya angka pengangguran. Artinya, produktivitas meningkat.²⁰

3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Aziz, pertumbuhan ekonomi dapat disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, dan Investasi Swasta.²¹ Perkembangan yang terjadi pada pasar modal syariah banyak ditunjang dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi. Instrumen pasar modal syariah meliputi saham syariah, sukuk (obligasi syariah), reksadana syariah dan investasi

¹⁹ *Ibid.*, hal. 235

²⁰ Michael Todaro, *Ekonomi untuk Negara Berkembang Suatu Pengantar tentang Prinsip dan Kebijakan Pembangunan, Edisi Ketiga*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2000), hal. 20

²¹ Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 63

swasta. Dengan kontribusi pasar modal syariah di Indonesia sebagai perwakilan dari sistem ekonomi syariah, maka juga akan berkontribusi terhadap ekonomi di Indonesia dan pertumbuhannya.

Menurut Nasrullah dalam penelitiannya bahwa saham syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia.²² Hal ini menunjukkan adanya kontribusi dari instrumen pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menurut Toha, dkk, industri pasar modal syariah merupakan salah satu sektor yang memberikan pengaruh besar terhadap perkembangan keuangan syariah Indonesia serta pertumbuhan ekonomi Indonesia terus mengalami peningkatan, seiring dengan strategi yang dilakukan OJK dengan meningkatkan literasi dan inklusi pasar modal syariah yang masih rendah bersama dengan dukungan dari berbagai pihak pemerintah pasar modal syariah terus berkembang.²³

Menurut Indriarsi, sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan syariah yang sedang berkembang pesat pertumbuhannya di dunia. Tidak hanya di negara-negara yang mayoritas penduduknya muslim, sukuk juga berkembang di berbagai negara di belahan dunia yang didominasi penduduk non-muslim. Hal ini disebabkan sifat sukuk yang merupakan

²² Fajri Nasurullah, dkk, "Pengaruh Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Reksadana Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia", *e-Jurnal Riset Manajemen*, Vol.2 No. 2, 2018, hal. 37

²³ Mohamad Toha, dkk, "Perkembangan dan Problematika Pasar Modal Syariah di Indonesia", *Jurnal Al-Tsaman*, e-ISSN: 2715-9000 p-ISSN: 2721-5423, 2020, hal. 143

suatu instrumen investasi yang relatif aman.²⁴ Menurut Nurkholis, selain aman, sukuk juga telah nyata efektif digunakan sebagai instrumen pendanaan bagi berbagai kebutuhan keuangan negara baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang.²⁵

B. Pasar Modal Syariah

1. Definisi Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/kmk/1990 tentang Peraturan Pasar Modal adalah “Suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersil dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta seluruh surat-surat berharga yang beredar”. Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek.

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat ini, para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten,²⁶

Menurut Martalena dan Malinda, pasar modal adalah tempat untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik itu surat utang, ekuitas, reksadana, instrumen derivatif maupun

²⁴ Ika Indriarsi, “Sukuk Sebagai Alternatif Instrumen Investasi dan Pendanaan”, *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, Vol. 2 No. 1, 2014, hal. 73

²⁵ Nurkholis, “Investasi yang Halal dan Menjanjikan”, *Jurnal La Riba*, Vol. 4 No. 2, 2010, hal. 68

²⁶ Sumariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keenam, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hal. 5

instrumen lainnya.²⁷ Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana kegiatan investasi, dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas jangka panjang baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Sedangkan tempat terjadinya transaksi disebut bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti pasar modal secara fisik.

2. Instrumen Pasar Modal

Dalam pasar modal, banyak instrumen pasar modal yang ditawarkan, dan setiap instrumen memiliki keuntungan dan risiko yang berbeda-beda. Menurut Martalena dan Malinda, instrumen pasar modal yang umumnya diperdagangkan antara lain:²⁸

- a. Saham, merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Keuntungan dari saham merupakan adanya *Capital Gain* (Keuntungan) dan dividen, sedangkan risiko yang ditimbulkan yaitu *Capital Loss* (Kerugian), tidak adanya pembagian dividen, risiko likuidasi dan *Delisting* dari bursa efek.²⁹
- b. Obligasi, merupakan efek yang bersifat hutang. Keuntungan yang didapatkan yaitu bunga dengan jumlah serta waktu yang telah

²⁷ Martalena dan Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: Andi, 2011), hal. 2

²⁸ *Ibid.*, hal. 15

²⁹ *Ibid.*, hal. 15-16

ditetapkan, *capital gain* dapat dikonversi menjadi saham untuk obligasi konversi dan memiliki hak klaim pertama pada saat emiten dilikuidasi, sementara risiko pada obligasi adalah gagal bayar, risiko tingkat suku bunga, dan *capital loss*.³⁰

- c. Bukti *right* (hak memesan efek terlebih dahulu), merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga dan dalam periode tertentu. Keuntungan yang didapatkan yaitu *capital gain* dengan *leverage*, jika bukti *right* ditukar dengan saham baru dan *capital gain* yang diperoleh, sementara risiko pada bukti *right* adalah *capital loss* dengan *leverage* dan *capital loss* yang diperoleh di pasar sekunder.³¹
- d. Waran, merupakan sekuritas yang melekat pada penerbitan saham maupun obligasi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham perusahaan dengan harga dan pada jangka waktu tertentu. Keuntungan yang didapatkan adalah *capital gain* dengan *leverage* jika waran dikonversikan menjadi saham baru dan *capital gain* yang diperoleh di pasar sekunder, sementara risiko pada waran adalah *capital loss* dengan *leverage* dan *capital loss* yang diperoleh di pasar sekunder.
- e. Reksadana, merupakan saham, obligasi atau efek lain yang dibeli oleh sejumlah investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi profesional. Keuntungan yang didapatkan yaitu tingkat pengembalian

³⁰ *Ibid.*, hal. 16

³¹ *Ibid.*, hal.17-18

yang potensial dan pengelolaan dana oleh manajemen yang profesional, sementara risiko pada reksadana adalah *capital loss*, risiko likuidasi pada reksadana tertutup.³²

3. Pihak-Pihak di Pasar Modal

Pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal Indonesia adalah:³³

a. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi.

b. Penjamin Emisi

Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.³⁴

c. Perantara Pedagang Efek

Perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

d. Manajer Investasi

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola

³² *Ibid.*, hal. 18

³³ Tatang Ary Gumanti, *Manajemen Investasi – Konsep, Teori dan Aplikasi*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011), hal. 70

³⁴ *Ibid.*, hal. 70

portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

e. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah pihak-pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.³⁵

f. Bank Kustodian

Bank kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek.

g. Wali Amanat

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.

h. Pemeringkat Efek

Perusahaan pemeringkat efek adalah pihak yang menerbitkan peringkat-peringkat bagi surat utang (*debt securities*), seperti obligasi dan *commercial paper*.

i. Akuntan

Kuntan publik adalah pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran, dalam semua hal yang material, posisi keuangan hasil

³⁵ *Ibid.*, hal. 70

usaha serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum.³⁶

j. **Konsultan Hukum**

Konsultan hukum membantu emiten dalam hal-hal yang berkaitan dengan aspek hukum (legal) baik internal maupun eksternal.

k. **Penilai**

Penilai atau disebut juga *appraisal (valuer)* adalah pihak yang melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan. Penilai berperan dalam membantu emiten menentukan nilai wajar suatu aset sesuai dengan kriteria dan kondisi yang rasional.³⁷

l. **Notaris**

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta anggaran dasar dan akta perubahan anggaran dasar termasuk pembuatan perjanjian emisi efek, perjanjian antar penjamin emisi efek dan perjanjian agen penjual.³⁸

4. Pasar Modal Syariah

a. Definisi Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi perdagangan surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.³⁹

Serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan dengan efek yang

³⁶ *Ibid.*, hal. 70

³⁷ *Ibid.*, hal. 70

³⁸ *Ibid.*, hal. 70

³⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana Perdana Media Group, 2009), hal. 54

dijalankan berdasarkan prinsip syariah. Dalam undang-undang nomer 8 tahun 1995 ditegaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang bersangkutan.

Peran utama pasar modal yaitu untuk mengumpulkan dana jangka panjang bagi pemerintah, perusahaan dan bank dengan menyediakan *platform* untuk perdagangan sekuritas. Penggalangan dana di atur oleh kinerja oleh suatu pasar saham dan obligasi untuk mengumpulkan dana. Seorang investor kemudian dapat berinvestasi di pasar modal dengan membeli saham atau obligasi tersebut. Oleh karena itu, pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara penabung dan investor. Dengan cara ini pasar modal memainkan penting dalam mentransfer sumber daya keuangan dari area surplus dan boros ke area defisit dan produktif. Sehingga meningkatkan dapat meningkatkan produktivitas dan kemakmuran Negara dan mendorong proses pertumbuhan ekonomi suatu Negara tersebut.

Pasar modal syariah adalah salah satu dari dua aspek penting dari pasar keuangan Islam yang lebih luas, cabang yang lain merupakan perbankan Islam dan asuransi syariah/ *takaful*. Pasar modal syariah mengacu pada pasar dimana suatu kegiatan yang dilakukan dengan cara tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dalam Islam. Pasar modal syariah mewakili penegasan hukum agama dalam transaksi pasar modal syariah dimana pasar bebas dari aktivitas dan elemen yang

dilarang oleh agama seperti *riba*, *maysir*, *gharar*. Tumbuhnya suatu kesadaran dan permintaan untuk tidak berinvestasi secara syariah pada skala global telah menciptakan pasar modal syariah yang berkembang.

40

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, di samping investasi selama ini sudah dikenal dan berkembang di sektor perbankan. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator di antaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam JII.

b. Instrumen Pasar Modal Syariah

Sampai saat ini, efek-efek syariah menurut Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup: 1) Saham Syariah, 2) Obligasi Syariah, 3) Reksadana Syariah, 4) Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan 5) surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

⁴⁰ Marlina Widiyanti dan Novita Sari, "Kajian Pasar Modal Syariah dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia" *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, Vol. 19, 2011, hal. 25

Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dalam Fatwa DSN-MUI No.65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan Fatwa DSN-MUI No.66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 06 Maret 2008.

- 1) Saham Syariah. Efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.⁴¹
- 2) Obligasi Syariah (Sukuk). Obligasi syariah sesuai dengan Fatwa DSN No.32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada keluarga pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
 - a) Sukuk *Ijarah*. Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau kad *ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas surat aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk *ijarah* dibedakan menjadi *Ijarah al*

⁴¹ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

Muntahiyah Bittamlik (slae and lease bank) dan *Ijarah Headlease and Sublease*.

- b) Sukuk *Mudharabah*. yaitu sukuk uang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah* dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain yang menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.
- c) Sukuk *Musyarakah*. Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- d) Sukuk *Istishna'*. Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan persetujuan atau akad *istishna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan

spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.⁴²

Sedangkan ditinjau dari institusi yang menerbitkan obligasi syariah, maka obligasi syariah terbagi dua, yaitu obligasi korporasi (perusahaan) dan obligasi Negara (SBSN).

a) Sukuk *Korporasi*. Merupakan jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah. Dalam penerbitan sukuk korporasi terdapat beberapa pihak yang terlibat, yaitu:

- (1) *Obligor*, adalah emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo
- (2) Wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor
- (3) Investor, yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

b) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). SBSN atau dapat disebut sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Sukuk negara diterbitkan dengan tujuan:

- (1) Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara

⁴² Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

- (2) Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah
 - (3) Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah
 - (4) Diversifikasi basis investor
 - (5) Mengembangkan alternative instrumen investasi
 - (6) Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara, dan
 - (7) Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjalin oleh sistem keuangan konvensional.
- 3) Reksadana Syariah. Adalah reksadana yang berpotensi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-maal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-maal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-maal* engan pengguna investasi.⁴³
- 4) Efek Beragun Aset Syariah. Adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tahihan yang timbul dikemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁴⁴

⁴³ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no. 4/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

⁴⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no. 4/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

- 5) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Rights Issue*). Mekanisme *rights* bersifat opsional di mana *rights* merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditetapkan. *Rights* ini diberikan kepada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada saat *second offering*. Berbeda dengan warran masa perdagangan *rights* sangat singkat, berkisar antara 1 – 2 minggu saja.⁴⁵
- 6) Warran Syariah. Fatwa DSN-MUI No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah pada tanggal 06 Maret 2008 memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Produk turunan saham (derivatif) yang dinilai sesuai dengan kriteria DSN adalah warran. Berdasarkan fatwa pengalihan saham dengan imbalan (warran), seorang pemegang saham diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapatkan imbalan.

⁴⁵ Fatwa DSN-MUI No.65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah

C. Saham Syariah

1. Definisi Saham Syariah

Saham syariah merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut.⁴⁶ Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham syariah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah.

Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:⁴⁷

- a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:

⁴⁶ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Edisi Kedua*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 128

⁴⁷ Ahmad Faqih, "Praktik Jual Beli Saham Syariah Perspektif Hukum Islam", *Jurnal IQTISAD*, Vol. 5 No. 1, 2018, hal. 51

- 1) kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
 - a) perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - b) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
 - (1) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
 - (2) bank berbasis bunga.
 - (3) perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
 - (4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.
 - (5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat
 - (6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).⁴⁸
- c. Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%.

⁴⁸ *Ibid.*, hal. 52

- d. rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Bagi emiten/perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di bursa saham, apabila memenuhi kriteria di atas, maka bisa digolongkan sebagai saham syariah. Dari sekitar 463 saham yang terdaftar saat ini, 300 di antaranya merupakan perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum yaitu, ada 2 macam yaitu saham biasa dan saham istimewa/preferen.⁴⁹ Saham biasa adalah, saham yang menempatkan pemiliknya paling terakhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi karena pemilik saham biasa ini tidak memiliki hak-hak istimewa.⁵⁰ Pemilik saham biasa juga tidak akan memperoleh pembayaran dividen selama perusahaan tidak memperoleh laba. Setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham/RUPS dengan ketentuan *one share one vote*. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain. Selanjutnya saham *preferen* merupakan saham yang memiliki

⁴⁹ Muhammad Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi: 2009), hal. 244

⁵⁰ *Ibid.*, hal. 245

karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi).⁵¹

Persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada 3 (tiga) hal yaitu, ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividen tetap selama masa berlaku dari saham dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Saham *preferen* lebih aman dibandingkan dengan saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu. Akan tetapi saham preferen mempunyai kelemahan yaitu sulit untuk diperjualbelikan seperti saham biasa, karena jumlahnya yang sedikit⁵².

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Managemen (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta Islamic Indeks (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah. JII terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah DIM. Akan tetapi, seiring perkembangan pasar tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam peraturan

⁵¹ *Ibid.*, hal. 245

⁵² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah (Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah)*, (Jakarta: Sinar Grafika 2011), hal. 6

Bapepam-LK Nomor II. K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Indeks (JII) dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.
- b. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.³⁰
- d. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat di BEI di mana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 308 saham. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Dengan telah diluncurkannya ISSI maka BEI memiliki dua indeks yang berbasis saham syariah yaitu ISSI dan JII. Meski demikian seluruh saham di JII *listed* di ISSI.⁵³

⁵³ Ulf Kartika Oktaviana dan Nanik Wahyuni, "Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index Terhadap *Return* Saham", *Jurnal el-QUDWAH*, Vol. 1 No. 5, 2011, hal. 2

Terhitung sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas serta wewenang pengaturan pengawasan kegiatan jasa keuangan disektor pasar modal, peransuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga jasa keuangan lainnya beralih dari kementerian keuangan dan Bapepam LK kepada Otoritas Jasa Keuangan. Dengan terjadinya pengalihan fungsi, tugas serta wewenang yang dimiliki oleh Bapepam berdasarkan Undang-Undang pasar modal akan menjadi kewenangan Otoritas Jasa keuangan (OJK). Berdasarkan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pengalihan fungsi, tugas serta wewenang pengaturan dan pengawasan sebagaimana dimaksud disertai pula dengan pengalihan terhadap seluruh harta kekayaan dan dokumen dari lembaga-lembaga pengawas sebelumnya kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas baru. Berdasarkan struktur organisasi Bapepam-LK dan struktur organisasi OJK sejatinya dapat dikatakan bahwa secara substansial pengawasan di antara keduanya relatif sama.⁵⁴

2. Kaidah dan Mekanisme Transaksi Saham Syariah

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui piutang
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di Bursa Efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca

⁵⁴ Reymond Y.A dan Wowor, "Pengawasan Pasar Modal di Indonesia menurut UU Nomor 211 Tahun 2011", *Jurnal Lex Privatum*, Vol. IV No. 4, 2016, hal. 109-110

keuntungan kepada komite manajemen bursa Efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan

- d. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali
- e. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST
- f. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST
- g. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam Bursa Efek itu mengikuti standar akuntansi syariah
- h. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST
- i. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.⁵⁵

3. Perbedaan Saham Syariah dengan Saham Konvensional

Saham syariah:

- a. Investasi terbatas pada sektor tertentu (sesuai dengan syariah) dan tidak atas dasar utang
- b. Didasarkan pada prinsip syariah (penerapan *loss-profit sharing*)
- c. Adanya *syariah guideline* yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan
- d. Terdapat mekanisme *screening* perusahaan yang harus mengikuti prinsip syariah.⁵⁶

⁵⁵ Ahmad Nazir, "Pasar Modal Syariah di Indonesia", *Jurnal Hikamuna*, Vol. 1 No. 2, 2016, hal. 37

Saham Konvensional:

- a. Investasi bebas pada seluruh sektor
- b. Didasarkan pada prinsip bunga
- c. Membolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali
- d. Guidline investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.⁵⁷

4. Peran Saham Syariah dalam Meningkatkan Investasi di Indonesia

Salah satu sarana dalam berinvestasi adalah penanaman saham (*stock*) pada pasar modal syariah. Kajian mengenai saham syariah baik berkaitan masalah hukum dan jual belinya telah menjadi perbincangan para pakar akademik, ulama fikih, dan praktisi ekonomi sejak 1970-an. Hal ini disebabkan karena larangan Islam terhadap aktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Oleh karena itu, untuk memenuhi kepentingan pemodal muslim yang mengharapkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip syariah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen-komponen saham yang tidak bertentangan dengan prinsip dasar syariah.

Dalam mekanisme saham syariah, terdapat proses *screening*, yaitu proses yang bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syariah. Seperti riba, perjudian (*maysir*) dan

⁵⁶ Andri Soemanta, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Prenada Media, 2015), hal. 45

⁵⁷ *Ibid.*, hal. 45

ketidakpastian (*gharar*).⁵⁸ Menurut Zandi pengamat ekoomi International Islamic University Malaysia, pasar modal sangat penting bagi setiap negara sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, sistem pasar ekuitas harus diawasi dengan benar. Metode *screening* adalah elemen penting dalam melakukan pengawasam terhadap emiten di pasar modal yang perlu ditingkatkan dari waktu ke waktu.⁵⁹ Hal ini mendorong munculnya investor yang bertanggung jawab dalam pemilihan investasi jangka panjangnya dalam mendorong peningkatan produktivitas di sektor riil yang berkontribusi pada pendapatan nasional dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi.

D. Sukuk

1. Definisi Sukuk

Kata sukuk berasal dari bahasa Arab *Shukuk* yang merupakan bentuk jamak dari kata *Shakk* yang dalam peristilahan ekonomi berarti *legal instrument, deed, atau check*. Secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah.⁶⁰ Sementara ini sukuk disamakan dengan obligasi syariah. Menurut Fatwa DSN no: 32/DSN-MUI/IX/2002, merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk

⁵⁸ Refky Fielnanda, "Konsep *Screening* Saham Syariah di Indonesia", *Journal of Islamic Economics*, Vol. 2 No. 2, 2017, hal. 23

⁵⁹ Gholamreza Zandi, dkk, "Stock Market Screening An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets", *Journal Asian Social Science*, Vol. 10 No. 22, 2014, hal. 137

⁶⁰ Muhammad Iqbal Fasa, "Sukuk: Teori dan Implementasi", *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 1 No. 1, 2016, hal. 80

membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sukuk sebagai produk baru dalam daftar instrumen pembiayaan Islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi produsen dan investor, baik pihak kerajaan (negara) maupun swasta. Bagi pihak kerajaan, misalnya sukuk dapat digunakan sebagai instrumen pembiayaan atau sebagai alat untuk keperluan memobilisasi modal, juga menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik, menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antar bangsa, disamping dapat berguna bagi menyokong proses pelaksanaan desentralisasi fiskal.⁶¹

Sedangkan bagi pihak swasta, sukuk dapat bermanfaat sebagai alternatif pilihan investasi dan sumber pembiayaan, serta sebagai instrumen kerjasama modal dalam pembangunan firma. Sukuk juga memberikan kemudahan bagi firma dalam ketersediaan pilihan institusi yang beragam bagi setiap produk keuangan.⁶² Emiten atau pihak yang menerbitkan sukuk dapat berasal dari institusi pemerintah, perusahaan swasta, lembaga keuangan maupun otoritas moneter.⁶³

⁶¹ Wurjanto Nopijantoro, "Surat Berharga Syariah Negara *Project Based Sukuk* (SBSN PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik dalam Pembiayaan Infrastruktur", *Jurnal Substansi*, Vol. 1 No. 2, 2017, hal. 391

⁶² *Ibid.*, hal. 391

⁶³ Dede Abdul Fatah, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan", *Jurnal AL-ADALAH*, Vol. 10 No. 1, 2011, hal. 37

Sesuatu atau sekumpulan aset akan dipilih oleh originator untuk dijual kepada SPV, dengan pemahaman bahwa aset ini nantinya akan disewakan kembali oleh originator (jika yang digunakan sukuk ijarah), dengan nilai sewa yang disepakati dan dalam jangka masa tertentu aset tersebut akan dibeli semula oleh originator dengan harga yang sama. Kemudian SPV mengamankan asetnya dengan menggunakan ijarah sukuk untuk dijual kepada investor sehingga aset tadi menjadi milik bersama pada investor yang sepakat untuk tidak dibagikan, tetapi dipercayakan pada SPV untuk disewakan dan hasil sewa dimaksud akan dibagikan kepada investor sesuai pernyataan masing-masing. Pada masa sukuk telah matang *flow of rents* dihentikan dan aset bersama yang dimiliki investor, akan dijual oleh SPV kepada masing-masing investor sesuai dengan nilai modal awalnya.

2. Jenis - jenis Sukuk

Berdasarkan jenis akad yang dipakai, obligasi syariah (sukuk) dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berikut:⁶⁴

- a. *Sukuk Mudharabah*. Sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad mudharabah. Mudharabah adalah akad kerjasama dengan skema *profit sharing*, *trust investment* atau *trust financing* antara pemilik modal (*sahib al-mal*, *malikataurab al-mal*) dengan pengusaha (*Mudharib*, *'amil*) dimana pemilik modal menyerahkan modalnya untuk dikelola oleh pengusaha. Pengelolaan bisnis sepenuhnya akan

⁶⁴Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...*, hal. 168

dilakukan oleh *mudharib* dan keuntungan usaha dibagi di antara mereka sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Dengan menerbitkan *sukuk mudharabah*, penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari pengelolaan dana kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

- b. *Sukuk Murabahah*. Sukuk murabahah adalah surat berharga yang berisi akad murabahah. Murabahah adalah akad jual beli barang antara penjual dan pembeli dengan memberi tahu harga pembelian dan keuntungan yang ingin diperoleh dari penjualan barang tersebut. Dengan menerbitkan sukuk murabahah, penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari margin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.
- c. *Sukuk Musyarakah*. Sukuk musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad musyarakah. Musyarakah adalah kerjasama atau kemitraan dimana dua orang atau lebih bersepakat untuk menggabungkan modal atau kerja dan terlibat dalam pengelolaan usaha tersebut. Berbeda dengan mudharabah dimana sahib al-mal tidak terlibat dalam pengelolaan usaha, pemodal dalam musyarakah ikut aktif dalam pengelolaan keuangan dan manajerial. Penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil pengelolaan dana milik pihak-pihak yang ber akad kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.⁶⁵

⁶⁵ Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2000), hal. 36

- d. *Sukuk Salam*. Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad salam. Salam adalah pembelian barang yang dilakukan dengan pembayaran di depan namun penyerahan barang tersebut dilakukan di kemudian hari. Penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari margin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.
- e. *Sukuk Istishna*. Sukuk istishna adalah surat berharga yang berisi akad istishna. Istishna adalah akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati antara pemesan dan penjual. Dengan begitu, penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari margin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.⁶⁶
- f. *Sukuk Ijarah*. Sukuk ijarah adalah surat berharga yang berisi akad ijarah. Ijarah adalah akad sewa menyewa dimana terjadi pemindahan hak guna atau manfaat dari suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa tanpa disertai dengan pemindahan hak kepemilikan. Penerbit wajib memberikan pendapatan berupa *fee* hasil penyewaan asset kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.⁶⁷

⁶⁶ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, (Jakarta: Departemen keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010), hal. 14

⁶⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga ...*, hal. 168

E. Reksadana Syariah

1. Definisi Reksadana Syariah

Dalam peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 reksadana syariah didefinisikan sebagai reksadana dimana dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelola tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Reksadana syariah pada umumnya merupakan salah satu alternative investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian dalam menghitung resiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk berinvestasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksadana syariah dikenal pertama kali pada tahun 1997 di Indonesia, ditandai dengan penerbitan reksadana syariah dan reksa saham pada bulan juli 1997.⁶⁸

Reksadana Syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syari'at Islam. Reksadana Syariah, misalnya tidak menginvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syari'at Islam, seperti pabrik makanan/ minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.

⁶⁸ Khaerul Imam, *Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2013), hal. 91

Reksadana memiliki beberapa sifat yang tidak bisa dipisahkan, sifat-sifat tersebut adalah:⁶⁹

a. Reksadana Tertutup (*Closed-End Fund*)

Reksadana yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual saham, hal ini harus dilakukan melalui Bursa efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan.

b. Reksadana Terbuka (*Open-End Fund*)

Reksadana yang menawarkan dan membeli saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/ Unit Penyertaan setiap saat apabila diinginkan Manajer investasi reksadana, melalui Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

Reksa Dana didefinisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya. UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

⁶⁹ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi, Cet. 1*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), hal. 214

2. Jenis-jenis Reksadana Syariah

Jenis reksadana yang berdasarkan portofolio dapat dibedakan menjadi beberapa bentuk sebagai berikut:⁷⁰

a. Reksadana Pendapatan Tetap Tanpa Unsur Saham

Reksadana yang mengambil strategi investasi dengan tujuan untuk mempertahankan nilai awal modal dan pendapatan yang tetap.

b. Reksadana Pendapatan Tetap dengan Unsur Saham

Reksadana yang apabila dalam alokasi investasi ditentukan bahwa sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktivasinya diinvestasikan dalam efek saham dan sisanya dapat diinvestasikan dalam efek hutang.

c. Reksadana Saham

Reksadana yang disebut juga reksadana jenis ekuitas. Reksadana ini harus menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam efek ekuitas atau saham.

d. Reksadana Campuran

Reksadana ini mempunyai kebebasan dalam menentukan alokasi asset sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu merubah sehingga menjadi mayoritas obligasi.

3. Perusahaan Pengelola Reksadana

- a. Perusahaan efek, di mana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau PT yang khusus menangani Reksadana, selain dua divisi yang lain yakni

⁷⁰ *Ibid.*, hal. 204

perantara pedagang efek (*broker dealer*) dan penjamin emisi (*underwriter*).

- b. Perusahaan secara khusus bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau *investment management company* atau Manajer Investasi.

Pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksadana adalah Bank Kustodian. Bank Kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam menyimpan, menjaga dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran/penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan manajer investasi. Jadi ketika ada investor membeli Unit Penyerta (UP) reksadana maka uang investor ditransfer ke nomor akun reksadana di Bank Kustodian. Bank Kustodian ini pula yang mengeluarkan surat konfirmasi kepada para investor bahwa dana mereka sudah masuk dan transaksi pembelian telah dilakukan. Kalau ada penjualan kembali, Bank Kustodian pula yang membayarkan dana hasil penjualannya.

F. Investasi Swasta

1. Definisi Investasi Swasta

Investasi sektor swasta merupakan investasi yang dilakukan bersumber pada pihak swasta nasional, masyarakat, perusahaan atau lembaga dengan harapan memperoleh profit dan pendapatan serta didorong adanya perbesaran pendapatan.⁷¹ Menurut Parkin, definisi investasi swasta

⁷¹ Ahlul Hafriandi dan Eddy Gunawan, "Pengaruh Investasi Publik ..., hal. 401

adalah pengeluaran untuk alat-alat modal dan bangunan oleh perusahaan-perusahaan dan pengeluaran pada perumahan yang baru oleh rumah tangga, termasuk di dalamnya perubahan pada inventory perusahaan.⁷²

Di negara yang sedang berkembang seperti Indonesia peranan pemerintah masih tergolong besar. Anggaran pemerintah sangat mempengaruhi kondisi perekonomian. Anggaran pemerintah dapat mempengaruhi tingkat output. Pengaruhnya tergantung kepada pengaruh anggaran terhadap kegiatan sektor swasta. Pengaruh anggaran pemerintah terhadap sektor swasta dapat bersifat substitusi atau komplementer. Anggaran pemerintah bersifat substitusi dengan sektor swasta jika investasi pemerintah bersaing dengan investasi swasta. Anggaran pemerintah dapat bersifat komplementer dengan sektor swasta apabila investasi pemerintah digunakan dalam pembangunan infrastruktur fisik maupun non fisik. Hal ini akan meningkatkan economies of scale melalui perluasan pasar yang selanjutnya akan meningkatkan keuntungan sektor swasta. Investasi pemerintah juga akan meningkatkan pendapatan secara langsung maupun tidak langsung melalui multiplier effect, sehingga sektor swasta akan terdorong untuk melakukan investasi karena keuntungan yang diperoleh akan meningkat sejalan dengan peningkatan pada permintaan terhadap barang akhir.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 yang kemudian menjadi krisis multidimensi berdampak kondisi

⁷² Micheal Parkin, *Macroeconomics*, (New York; Addison Wesley, 2009), hal. 179

Indonesia secara umum tidak hanya terhadap sektor ekonomi saja. Nilai tukar rupiah yang terdepresiasi sangat tajam, inflasi yang tinggi, menurunnya kepercayaan investor untuk berinvestasi di Indonesia, merupakan beberapa akibat dari krisis ekonomi tersebut. Lambat laun, dengan beberapa kali perubahan struktur politik dan penerapan kebijakan-kebijakan oleh pemerintah, kondisi Indonesia menunjukkan perubahan yang lebih baik dan kondisi perekonomian yang stabil. Sebagai Negara yang memiliki jumlah penduduk yang sangat besar dengan letak yang sangat strategis, negara Indonesia merupakan wilayah yang potensial untuk menanamkan investasi. Dilihat dari sebarannya, investasi swasta di Indonesia sebagian besar terserap di sektor sekunder (industri pengolahan), kemudian diikuti oleh sektor tersier dan sektor primer.

Terkait dengan peran investasi (swasta maupun pemerintah) dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, secara umum telah lama menjadi pusat perhatian para ekonom. Dimulai dari Adam Smith, Solow, hingga ekonom terkini seperti David Romer. Perhatian tersebut menjadi kian intensif setelah ditemukannya fakta empiris bahwa tingkat investasi di sejumlah negara telah mampu mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi (selanjutnya disingkat pertumbuhan). Fenomena pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi tersebut juga diduga terjadi di Indonesia. Dugaan tersebut dilihat dari besarnya kontribusi sektor industri pengolahan selaku kontributor terbesar terhadap pembentukan PDRB Nasional, yang mengalami pertumbuhan rata-rata sebesar 38,61 persen per

tahun selama periode 1998 – 2005. Sedangkan sektor pertanian, yang merupakan sektor dominan di sebagian besar propinsi di Indonesia, justru mengalami penurunan rata-rata sebesar 1,94 persen per tahun pada periode yang sama.

Besarnya kontribusi industri pengolahan terhadap PDRB menandakan adanya pengaruh investasi swasta yang sebagian besar terserap di sektor industri (sekunder) dalam menciptakan peningkatan output dan nilai tambah bagi sektor tersebut. Oleh karenanya, dalam upaya menumbuhkan perekonomian, setiap wilayah (negara atau regional) senantiasa berusaha untuk dapat meningkatkan dan mendorong investasi. Sasaran yang dituju bukan hanya masyarakat atau kalangan swasta dalam negeri, tetapi juga investor asing. Begitupun dengan Negara Indonesia yang terus berusaha untuk meningkatkan investasi sebagai motor penggerak pembangunan ekonominya.

Pada saat investasi swasta dilakukan pada suatu wilayah di Indonesia, dampak yang diharapkan tentunya tidak semata-mata hanya untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi semata. Lebih dari itu, dampak investasi swasta diharapkan dapat menetes atau menjalar pada peningkatan kesempatan kerja dan distribusi pendapatan di wilayah atau daerah tersebut. Merupakan suatu hal yang lazim, apabila keberadaan investasi swasta diharapkan dapat memberikan pengaruh yang positif bagi kesempatan kerja di masing-masing wilayah, sehingga masyarakat dapat bekerja dan memperoleh pendapatan dari tambahan kesempatan kerja

tersebut. Investasi memegang peranan penting dalam meningkatkan pembangunan nasional dan sebagai salah satu komponen yang berhubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi.

Sukses tidaknya suatu negara dalam menarik arus dana investasi tidak terlepas dari berbagai faktor ekonomi dan non ekonomi. Pada dasarnya pemberian fasilitas yang sifatnya mendorong investor untuk berinvestasi seperti pembebasan pajak (*tax holiday*) dan penanaman modal, infrastruktur yang menunjang dan memadai.⁷³

2. Peran Investasi Swasta Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dari segi nilai dan proporsinya kepada pendapatan nasional, investasi perusahaan-perusahaan tidaklah sepenting seperti pengeluaran konsumsi rumah tangga. Namun demikian, kenyataan tersebut tidaklah berarti bahwa investasi perusahaan adalah kurang penting peranannya kalau dibandingkan dengan konsumsi rumah tangga. Yang berlaku adalah sebaliknya, yang kerap kali fluktuasi kegiatan ekonomi sangat erat hubungannya dengan perusahaan-perusahaan dalam kegiatan investasi. Di berbagai negara, terutama di negara-negara industri yang perekonomiannya sudah sangat berkembang, investasi perusahaan adalah sangat *volatile* yaitu selalu mengalami kenaikan dan penurunan yang

⁷³ Zuhairan Y. Yunan, "Investasi Swasta Di Indonesia", *Jurnal Signifikan*, Vol. 1 No. 2 Oktober 2012

sangat besar, dan merupakan sumber penting dari berlakunya fluktuasi dalam kegiatan perekonomian.⁷⁴

Di samping itu, perlu diingat bahwa kegiatan investasi memungkinkan suatu masyarakat terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Peranannya ini bersumber dari tiga fungsi penting dari kegiatan ekonomi investasi dalam perekonomian. Pertama, investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, maka kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat dan pendapatan nasional. Peningkatan seperti ini akan selalu meningkatkan permintaan agregat dan pendapatan nasional, juga akan selalu diikuti oleh penambahan dalam kesempatan kerja. Kedua, penambahan barang modal sebagai akibat investasi akan menambahkan kapasitas memproduksi di masa depan dan perkembangan ini akan menstimulir pertumbuhan produksi nasional dan kesempatan kerja. Ketiga, investasi selalu diikuti dengan perkembangan teknologi, perkembangan ini akan memberi sumbangan penting ke atas kenaikan produktivitas dan pendapatan perkapita masyarakat.⁷⁵

3. Dana Investasi Swasta

Dana investasi swasta menurut asalnya terdiri dari 2 macam, yaitu PMA (Investasi yang sumber modalnya dari luar negeri) dan PMDN

⁷⁴ Anugrah Tinor Lono, *Pengaruh Investasi Pemerintah dan Swasta Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja di Kota Makassar Provinsi Sulawesi-Selatan Periode 2008-2017*, (Makassar: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2018), hal. 10

⁷⁵ *Ibid.*, hal. 10-11

(investasi yang sumber modalnya berasal dari dalam negeri). Penanaman Modal Asing adalah salah satu upaya untuk meningkatkan jumlah modal untuk pembangunan ekonomi yang bersumber dari luar negeri. PMA terdiri atas:⁷⁶

- a. Investasi portofolio (*portfolio investment*), yakni investasi yang melibatkan hanya aset-aset finansial saja, seperti obligasi dan saham, yang didenominasikan atau ternilai dalam mata uang nasional. Kegiatan investasi portofolio atau finansial ini biasanya berlangsung melalui lembaga keuangan seperti bank, perusahaan dana investasi, yayasan pensiun dan sebagainya.⁷⁷
- b. Investasi asing langsung (*foreign direct investment*), merupakan PMA yang meliputi investasi ke dalam aset-aset secara nyata berupa pembangunan pabrik-pabrik, pengadaan berbagai macam barang modal, pembelian tanah untuk keperluan produksi dan sebagainya. Investasi asing secara langsung dapat dianggap sebagai salah satu sumber modal pembangunan ekonomi yang penting. Semua negara yang menganut sistem ekonomi terbuka, pada umumnya memerlukan investasi asing, terutama perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa untuk kepentingan ekspor. Di negara maju seperti Amerika Serikat, modal asing (khususnya dari Jepang dan Eropa Barat) tetap dibutuhkan guna memacu pertumbuhan ekonomi domestik dan

⁷⁶ Dominick Salvatore, *Ekonomi Internasional*, (Jakarta: Salemba Empat, 2014), hal. 109

⁷⁷ Aria Langlang Buana, dkk, "Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Investasi Pemerintah, Investasi Swasta dan Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Pulau Jawa Tahun 2011-2015", *Jurnal Ekonomi Pertahanan*, Vol. 4 No. 2, 2018, hal. 13

menghindari kelesuan pasar dan penciptaan kesempatan kerja. Apalagi di negara berkembang seperti Indonesia, modal asing sangat diperlukan terutama untuk mencukupi kurangnya modal dalam negeri.⁷⁸

Untuk itu, berbagai kebijakan di bidang penanaman modal perlu diciptakan dlama upaya menarik pihak swasta baik luar negeri maupun dalam negeri untuk berinvestasi di Indonesia. Indikator investasi swastaterdapat dalam laporan Bank Indonesia yaitu besarnya kredit yang diberikan perbankan. Yang dimaksud kredit disini adalah berupa kredit investasi dan kredit modal kerja,⁷⁹

G. Penelitian Terdahulu

Penelitian Muhammad Ardi⁸⁰, yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh sukuk *Ijarah* syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dan menganalisa pelaksanaan pertumbuhan sukuk dari tahun 2002 sampai 2015. Metode penelitian menggunakan analisis deskriptif dan verifikatif studi kasus approach. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sukuk hijarah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini diteliti juga menggunakan variabel bebas Sukuk. Sedangkan perbedaanya yaitu dalam penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel bebas seperti saham Syariah, reksadana syariah, dan investasi swasta.

⁷⁸ *Ibid.*, hal. 13

⁷⁹ *Ibid.*, hal. 14

⁸⁰ Muhammad Ardi “Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”, *Jurnal Iqtishaduna*, Vol. IX No. 1, Juni 2018

Menurut penelitian Faroh yang bertujuan untuk menguji pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tahun 2008-2015. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa saham syariah dan reksadana syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tetapi suku berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.⁸¹ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini diteliti yaitu juga menggunakan variabel bebas saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Sedangkan perbedaannya yaitu penelitian saat ini menambahkan variabel bebas yaitu investasi swasta dimana di penelitian terdahulu belum ada.

Menurut penelitian Sukmayadi dan Zaman, yang bertujuan untuk menjelaskan Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik pengumpulan data berupa observasi dan dokumentasi. Metode penelitian menggunakan asosiatif. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Saham Syariah dan Reksadana Syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional sedangkan Sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional.⁸² Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini

⁸¹ Nur Faroh, *Pengaruh Saham syariah, Sukuk dan Reksadana syariah terhadap pertumbuhan Ekonomi Nasional*, (Tulungagung: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2016)

⁸² Sukmayadi dan Fahrul Zaman, "Pengaruh Saham Syariah Sukuk Dan Reksadana Syariahterhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2015 – 2019", *Jurnal Ilmiah Ekonmi dan Bisnis Triangle*, Vol 01. No. 03, 2020, hal. 79-80

diteliti yaitu juga menggunakan variabel bebas seperti saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan sama-sama menggunakan metode asosiatif. Sedangkan perbedaannya yaitu dimana penelitian yang saat ini ditambahkan variabel bebas yaitu investasi swasta.

Menurut penelitian Ramayani yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh investasi pemerintah, investasi swasta, inflasi, ekspor, tenaga kerja, dan produktivitas tenaga kerja terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa investasi swasta, inflasi, ekspor dan produktivitas tenaga kerja berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sementara investasi pemerintah dan tenaga kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas Investasi swasta. Sedangkan perbedaannya yaitu pada variabel bebas dimana penelitian terdahulu memakai variabel bebas investasi pemerintah, inflasi, ekspor, tenaga kerja, dan produktivitas tenaga kerja sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel bebas saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah.⁸³

Menurut penelitian Widiyanti dan Sari yang bertujuan untuk menganalisis Kajian pasar modal syariah dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode penelitian menggunakan metode deskriptif.

⁸³ Citra Ramayani, "Pengaruh Investasi Pemerintah, Investasi Swasta, Inflasi, Ekspor, Tenaga Kerja Dan Produktivitas Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia", *Journal of Economic and Economic Education*, Vol.1 No.2, hal. 203-207

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya pasar modal syariah di Indonesia, hal ini memberikan dampak positif untuk perkembangan pasar modal di Indonesia karena pasar modal syariah dapat menarik investor yang menginginkan investasi yang dijamin ke halalannya.⁸⁴ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini yaitu sama- sama mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia khususnya pada pasarmodal syariah seperti saham syariah, sukuk, reksadana syariah. Sedangkan perbedaannya dari penelitian terdahulu dengan yang saat ini adalah penelitian terdahulu menggunakan metode deskriptif sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode asosiatif.

Menurut penelitian Irawan dan Siregar yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2012-2017. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa indeks saham syariah tidak berpengaruh terhadap PDB/pertumbuhan ekonomi, sukuk tidak berpengaruh terhadap PDB/pertumbuhan ekonomi, dan reksadana syariah tidak berpengaruh terhadap PDB/pertumbuhan ekonomi.⁸⁵ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini diteliti yaitu juga menggunakan variabel bebas seperti saham syariah, sukuk, reksadana syariah. Sedangkan perbedaannya yaitu penelitian saat ini menambahkan variabel bebas yaitu investasi swasta dimana di penelitian terdahulu belum ada.

⁸⁴ Marlina Widiyanti dan Novita Sari, "*Kajian Pasar Modal ...*", hal. 31

⁸⁵ Irawan dan Zulia Almaida Siregar, "Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia", *Jurnal Tansiq*, Vol. 2 No. 1, 2019, hal. 120-121

Menurut penelitian Radjak dan Kartika bertujuan untuk mengetahui pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Metode penelitian menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa saham syariah berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.⁸⁶ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini yaitu juga memakai variabel bebas saham syariah. Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini yaitu penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel bebas seperti sukuk, reksadana syariah, dan investasi swasta.

Menurut penelitian Sari bertujuan untuk mengetahui pengaruh Utang Luar Negeri, Sukuk, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel dependen Utang Luar Negeri, Sukuk, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel independen Pertumbuhan Ekonomi yang ditunjukkan melalui Produk Domestik Bruto (PDB).⁸⁷ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini diteliti juga menggunakan variabel bebas sukuk. Sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel bebas seperti saham syariah, reksadana syariah dan investasi swasta.

⁸⁶ Lukfiah I. Radjak dan Ita Yuni Kartika, "Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional", *Journal Syariah and Accounting Public*, Vol. 2 No. 1, 2019, hal. 69

⁸⁷ Septiana Sari, *Analisis utang luar negeri, sukuk, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia Tahun 2014-2019*, (Salatiga: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2020), hal. 79

Menurut penelitian Nasrullah dkk bertujuan untuk meneliti mengenai pengaruh saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda, Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa saham syariah dan reksadana syariah secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia dan obligasi Syariah secara parsial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. pengujian secara simultan saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia.⁸⁸ Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu menggunakan variabel bebas saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini diteliti yaitu pada penelitian saat ini menambahkan variabel bebas investasi swasta sedangkan di penelitian terdahulu belum ada dan di penelitian terdahulu terfokus pada studi kasus pada indeks efek syariah di Indonesia.

Menurut penelitian Ala'uddin yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia tahun 2011-2019. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial Bank Syariah, Saham Syariah dan Obligasi Syariah berpengaruh dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dan variabel dependen lainnya, inflasi secara parsial tidak berpengaruh

⁸⁸ Fajri Nasrullah Dkk, "Pengaruh Saham Syariah, Obligasi Syariah, Dan Reksadana Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal Di Indonesia (Studi Kasus Pada Indeks Efek Syariah Di Indonesia Tahun 2015-2017)", *e-Jurnal Riset Manajemen*, Vol. 8 No. 4, 2019, hal. 37

terhadap pertumbuhan ekonomi. Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi⁸⁹. Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini diteliti juga menggunakan variabel bebas saham syariah. Sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel bebas seperti sukuk, reksadana syariah dan investasi swasta.

Menurut Penelitian Aminah yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh Investasi Swasta dan belanja pemerintah daerah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dan kemiskinan di provinsi Jambi. Metode penelitian menggunakan regresi dengan metode “*Ordinari Least Square*” (OLS). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Investasi swasta dan belanja pemerintah daerah memberi dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Jambi.⁹⁰ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini diteliti juga menggunakan variabel bebas Investasi swasta. Sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan variabel bebas seperti belanja pemerintah daerah dan variabel terikatnya memakai pertumbuhan ekonomi Provinsi Jambi.

Menurut penelitian Putri dan Kartika yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh investasi swasta dan tingkat pendidikan terhadap penyerapan tenaga kerja dan pertumbuhan ekonomi Kabupaten/Kota di Provinsi Bali. Metode

⁸⁹ Muhammad Ala'uddin, “Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi”, *Jurnal QIEMA*, Vol. 6 No. 2, 2020

⁹⁰ Siti Aminah, “Aalisis Pengaruh Investasi Swasta dan Pengeluaran Pemerintah Daerah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Kemiskinan di Provinsi Jambi”, *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah*, Vol. 4 No. 2, 2016, hal. 119

penelitian menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pendidikan dan penyerapan tenaga kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan investasi swasta tidak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi⁹¹. Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini sama-sama menggunakan data sekunder dan variabel bebasnya juga sama seperti investasi swasta. Sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan variabel bebas tingkat pendidikan dimana di penelitian yang saat ini tidak ada.

Menurut penelitian Aria Langlang Buana, et all yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh pengeluaran pemerintah, investasi pemerintah, investasi swasta dan tenaga kerja terhadap pertumbuhan ekonomi di pulau Jawa. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengeluaran pemerintah, investasi swasta dan tenaga kerja berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di pulau Jawa.⁹² Persamaan penelitian terdahulu dengan saat ini adalah sama-sama memakai variabel bebas investasi swasta dan metode regresi linier berganda. Sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian terdahulu tidak memakai variabel bebas saham syariah, sukuk dan Reksadana syariah.

⁹¹ I Gusti Ayu Karina MulyaPutri dan I Nengah Kartika, "Pengaruh Investasi Swasta dan Tingkat Pendidikan Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja dan Pertumbuhan Ekonomi Kabupaten/Kota di Provinsi Bali", *E-jurnal*, Vol. 9 No. 4, April 2020

⁹² Aria Langlang Buana, et all, "Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Investasi Pemerintah, Investasi Swasta dan Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Pulau Jawa Tahun 2011-2015", *Jurnal Ekonomi Pertahanan*, Vol. 4, No. 2 (2018)

Menurut penelitian Reza Henning Wijaya yang bertujuan untuk menggambarkan investasi syariah khususnya sukuk mampu untuk berkontribusi pada pembangunan ekonomi nasional. Metode penelitian menggunakan kualitatif. Hasil penelitian sukuk mampu untuk menahan defisit APBN Indonesia mendukung pembangunan infrastruktur, sektor padat karya, dan mengembangkan potensi daerah.⁹³ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini adalah sama-sama memakai variabel bebas yaitu sukuk. Sedangkan perbedaannya adalah tidak ada variabel bebas saham syariah, reksadana syariah dan investasi swasta.

Menurut penelitian Siregar yang bertujuan untuk menjelaskan pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dan seberapa signifikan pengaruh tersebut. Metode Penelitian menggunakan asosiatif. Hasil analisis menunjukkan bahwa saham syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tetapi sukuk/obligasi syariah dan reksadana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Namun pengujian secara simultan, menunjukkan bahwa saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.⁹⁴ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini adalah variabel bebas Saham syariah,, Sukuk, dan reksadana

⁹³ Reza Henning Wijaya, "investasi syariah dan pertumbuhan ekonomi: Optimasi Peran Sukuk Sebagai Penunjang Pembangunan Ekonomi Nasional", *Jurnal Ekonomi Syariah*, Vol. 6 No. 1 (2021)

⁹⁴ Nur Hakiki Siregar, *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional*, (Sumatra Utara Medan: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2018)

syariah sedangkan perbedaannya di penelitian saat ini tidak ada variabel bebas Investasi swasta.

Menurut Penelitian Nur Auliyatussaa'dah et all yang bertujuan untuk mengetahui secara parsial dan simultan antara saham syariah dan reksa dana syariah di bidang ekonomi pertumbuhan. Metode Penelitian menggunakan regresi linear berganda. Hasil Penelitian bahwa saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan kata lain, perubahan harga saham akan mempengaruhi pendapatan saham syariah yang dapat memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi⁹⁵. Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini adalah memakai variabel bebas saham syariah dan Reksadana Syariah, sedangkan perbedaannya adalah di penelitian yang saat ini ada variabel bebas sukuk dan investasi swasta.

Menurut Penelitian Silvi Aprilia Putri bertujuan untuk mengetahui dana zakat, obligasi syariah dan inflasi terhadap laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yaitu secara parsial zakat dan inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, sedangkan secara parsial sukuk tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Secara simultan menunjukkan variabel zakat, sukuk dan inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi⁹⁶. Persamaannya yaitu sama-sama menggunakan metode regresi linier berganda dan variabel terikat juga sama

⁹⁵ Nur Auliyatussaa'dah et all, " Pengaruh Saham syariah dan Reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia Tahun 2013-2019", *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 1 No. 1 2021

⁹⁶ Silvi Aprilia Putri, Skripsi : *Analisis Pengaruh Dana Zakat, Obligasi Syariah (Sukuk) dan Inflasi Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode Tahun 2012-2008*, (Salatiga: UIN Salatiga, 2019)

menggunakan pertumbuhan ekonomi. Perbedaannya pada penelitian terdahulu menggunakan variabel bebas yaitu zakat, dan inflasi. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan Investasi swasta.

Menurut penelitian Karmaudi bertujuan untuk mengetahui pengaruh sukuk, pembiayaan syariah dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012-2017. Metode yang digunakan yaitu Regresi Linear Berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel dependen. Pembiayaan saham syariah berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen pertumbuhan ekonomi yang ditunjukkan melalui Produk Domestik Bruto (PDB). Variabel dependen lainnya, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. secara bersama-sama, variabel dependen obligasi syariah, pembiayaan syariah dan reksadana syariah berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi⁹⁷. Persamaannya yaitu sama-sama menggunakan variabel sukuk dan reksadana syariah sebagai variabel independen dan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen. Perbedaannya yaitu pada penelitian terdahulu yang digunakan yaitu periode tahun 2012-2017 sedangkan pada penelitian ini periode tahun 2012-2019. Serta pada penelitian ini terdapat variabel independen nilai tukar rupiah, dan terdapat variabel independen pembiayaan syariah.

⁹⁷ Hadi Karmaudi, *Analisis Pengaruh Sukuk, Pembiayaan Syariah dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional (Studi Kasus Negara Indonesia Periode 2012-2017)*, (Salatiga: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2019)

Menurut penelitian Monica Alvionita bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2012-2019. Metode penelitian adalah analisis regresi linear berganda. Hasil obligasi korporasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan sukuk korporasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode penelitian⁹⁸. Persamaannya adalah sama-sama memakai metode regresi linear berganda, sedangkan perbedaannya adalah dalam penelitian terdahulu tidak terdapat variabel bebas saham syariah, reksadana syariah, dan investasi swasta.

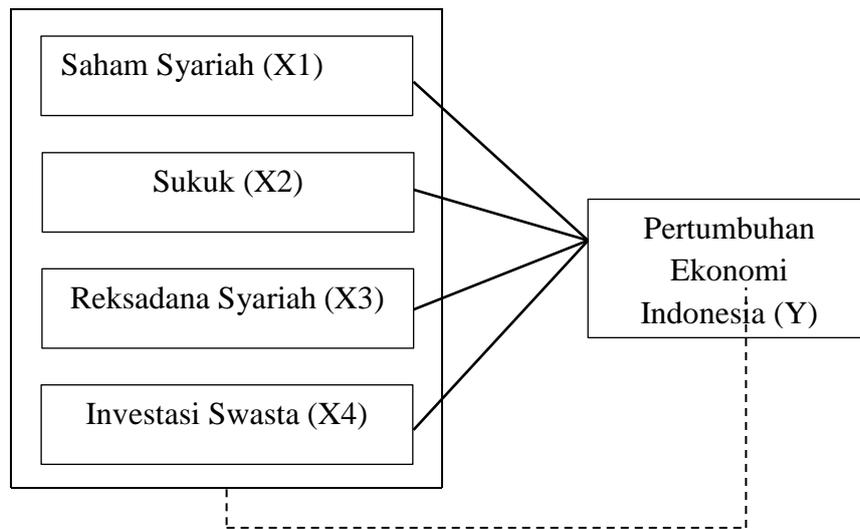
Menurut penelitian Hafriandi dan Gunawan yang bertujuan untuk menjelaskan pengaruh investasi publik dan investasi swasta terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode penelitian menggunakan kuantitatif. Hasil penelitian investasi swasta berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.⁹⁹ Persamaan penelitian terdahulu dengan yang saat ini adalah sama-sama memakai variabel bebas yaitu investasi swasta. Sedangkan perbedaannya adalah tidak ada variabel bebas saham syariah, sukuk dan reksadan syariah.

H. Kerangka Konseptual

Berdasarkan dari tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya serta untuk mempermudah pemahaman tentang permasalahan pokok, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini bisa digambarkan sebagai berikut.

⁹⁸ Monica Alvionita, "Pertumbuhan Penerbitan Obligasi dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, Vol. 9 No. 2021

⁹⁹ Ahlul Hafriandi dan Eddy Gunawan, "Pengaruh Investasi Publik ..., hal. 405



Gambar 2. Model Penelitian

Keterangan :

————— : secara parsial

- - - - - : secara simultan

Berdasarkan penelitian tersebut dapat didefinisikan bahwa variabel *independen* (bebas) terdiri dari Saham Syariah (X1), Sukuk (X2), Reksadana Syariah (X3), dan Investasi Swasta (X4), sedangkan variabel dependen (terikat) yaitu Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Y).

1. Pengaruh Saham Syariah (X₁) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Y) didukung oleh teori yang dikemukakan Aziz¹⁰⁰, serta penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukmayadi dan Zaman¹⁰¹, Faroh¹⁰², Widiyanti dan Sari¹⁰³, Nasrullah¹⁰⁴, Ala'uddin¹⁰⁵, Auliyatussaa'dah¹⁰⁶ dan Karmaudi.¹⁰⁷

¹⁰⁰ Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 63

¹⁰¹ Sukmayadi dan Fahrul Zaman, "Pengaruh Saham Syariah ..., hal. 79-80

¹⁰² Nur Faroh, *Pengaruh Saham syariah, ...*,

¹⁰³ Marlina Widiyanti dan Novita Sari, "Kajian Pasar Modal ..., hal. 31

¹⁰⁴ Fajri Nasrullah, dkk, "Pengaruh Saham Syariah ..., hal. 37

2. Pengaruh Sukuk (X_2) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Y) didukung oleh teori yang dikemukakan Aziz¹⁰⁸, serta penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ardi¹⁰⁹, Widianti dan Sari¹¹⁰, Wijaya¹¹¹ dan Siregar.¹¹²
3. Pengaruh Reksadana Syariah (X_3) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Y) didukung oleh teori yang dikemukakan Aziz¹¹³, serta penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Faroh¹¹⁴, Widianti dan Sari¹¹⁵, serta Nasrullah.¹¹⁶
4. Pengaruh Investasi Swasta (X_4) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Y) didukung oleh teori yang dikemukakan Aziz¹¹⁷, serta penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ramayani¹¹⁸, Aminah¹¹⁹, Buana¹²⁰ serta Hafriandi dan Gunawan.¹²¹
5. Pengaruh Saham Syariah (X_1), Sukuk (X_2), Reksadana Syariah (X_3) dan Investasi Swasta (X_4) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Y) didukung oleh teori yang dikemukakan Aziz¹²², serta penelitian terdahulu

¹⁰⁵ Muhammad Ala'uddin, "Bank Syariah, Saham ...,"

¹⁰⁶ Nur Auliyatussaa'dah et al, " Pengaruh Saham syariah ...,"

¹⁰⁷ Hadi Karmaudi, *Analisis Pengaruh Sukuk...*,

¹⁰⁸ Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syariah ...*, hal. 63

¹⁰⁹ Muhammad Ardi, "Pengaruh Sukuk Terhadap ...,"

¹¹⁰ Marlina Widiyanti dan Novita Sari, "*Kajian Pasar Modal ...*", hal. 31

¹¹¹ Reza Henning Wijaya, "investasi syariah dan ...,"

¹¹² Nur Hakiki Siregar, *Pengaruh Saham Syaria'h ...*,

¹¹³ Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syariah ...*, hal. 63

¹¹⁴ Nur Faroh, *Pengaruh Saham syariah ...*,

¹¹⁵ Marlina Widiyanti dan Novita Sari, "*Kajian Pasar Modal ...*", hal. 31

¹¹⁶ Fajri Nasrullah Dkk,"Pengaruh Saham Syariah ...," hal. 37

¹¹⁷ Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syariah ...*, hal. 63

¹¹⁸ Citra Ramayani, "Pengaruh Investasi Pemerintah ...," hal. 203-207

¹¹⁹ Siti Aminah, "Aalisis Pengaruh Investasi ...," hal. 119

¹²⁰ Aria Langlang Buana, et al, "Pengaruh Pengeluaran Pemerintah....,"

¹²¹ Ahlul Hafriandi dan Eddy Gunawan, "Pengaruh Investasi Publik ...," hal. 405

¹²² Abdul Aziz. *Manajemen Investasi Syariah ...*, hal. 63

yang dilakukan oleh Sukmayadi dan Zaman¹²³, Widiyanti dan Sari¹²⁴ dan Nasrullah.¹²⁵

I. Hipotesis Penelitian

H₁ : Ada pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012-2019

H₂ : Ada pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012-2019

H₃ : Ada pengaruh reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012-2019

H₄ : Ada pengaruh investasi swasta terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012-2019

H₅ : Ada pengaruh saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan investasi syariah secara bersama-sama terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012-2019

¹²³ Sukmayadi dan Fahrul Zaman, "Pengaruh Saham Syariah ..., hal. 79-80

¹²⁴ Marlina Widiyanti dan Novita Sari, "Kajian Pasar Modal ..., hal. 31

¹²⁵ Fajri Nasrullah Dkk, "Pengaruh Saham Syariah ..., hal. 37