

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Sejarah Pasar Modal

Pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan penerbitan reksadana syariah oleh PT Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu para investor yang ingin menanamkan modalnya. Dengan munculnya indeks, investor memperoleh akses saham yang dapat digunakan untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip Syariah. Pada tanggal 18 April 2001, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa pertama yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu No. 20/DSN MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah. Selanjutnya, dengan diterbitkannya Obligasi Syariah PT Indosat, Tbk pada awal September 2002, sarana investasi syariah di pasar modal terus berkembang dengan menggunakan perjanjian mudharabah, instrumen tersebut merupakan sukuk pertama yang diterbitkan diterbitkan.

Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan kelembagaan yang terlibat dalam regulasi pasar modal syariah.

Pengembangan diawali dengan nota kesepahaman antara Bapepam-LK dengan DSN MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU tersebut merupakan kesepakatan antara Bapepam-LK dan DSN-Mui untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.¹⁸ 23 November 2006, Bapepam-LK merilis peraturan terkait pasar modal syariah. Peraturan Bapepam dan LK No. IX.A13 tentang Penerbitan Surat Berharga Syariah dan Rule Pack No. IX.A14 tentang Perjanjian Penggunaan dalam Penerbitan Surat Berharga Syariah di pasar modal.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN MUI/X/2003 Prinsip syariah di sektor pasar modal adalah Sehubungan dengan penawaran umum dan transaksi efek, perusahaan publik sehubungan dengan efek yang diterbitkan, dan Institusional dan profesional yang efektif. Pasar modal adalah kegiatan Sehubungan dengan penawaran umum dan transaksi efek, perusahaan public, lembaga dan profesi terkait sekuritas. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi, terbatas pada hal-hal yang dilarang oleh undang-undang ajaran islam, seperti riba, judi, spekulasi, dll.¹⁹

2. Definisi Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah kegiatan pasar modal berdasarkan prinsip syariah. Prinsip syariah yang ada di pasar modal didasarkan pada keputusan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia

¹⁸ Madani, *Hukum Bisnis Syariah*, (Jakarta:Prenada Media,2017), Hal.179

¹⁹ Ibid, Hal. 178

(DSN-MUI), Prinsip Syariah dalam kegiatan pasar modal pada dasarnya ada perbedaan antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Perbedaan antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah adalah akad yang digunakan dan surat berharga yang diterbitkan.

Pasar modal syariah pada prinsipnya berbeda dengan pasar modal konvensional. Pasar modal telah meluncurkan sejumlah instrumen syariah Indonesia memiliki kriteria tertentu berupa saham dan obligasi sesuai dengan prinsip Syariah.²⁰ Perkembangan pasar modal syariah global adalah hasil dari tekanan kebutuhan pengelolaan likuiditas lembaga keuangan syariah. Sepanjang tahun 1980-1990-an, lembaga keuangan Islam mampu mendeposito yang diinvestasikan dalam berbagai instrumen keuangan terbatas. Adanya dorongan pasar, kekurangan likuiditas dan pembatasan di sisi lain, komposisi aset lembaga keuangan syariah hampir tidak berkembang (statis) dan lebih fokus pada instrumen jangka pendek terutama pembiayaan komoditas untuk mendorong perlunya menciptakan instrument investasi syariah karena kelangkaan instrument investasi syariah di pasar modal. Situasi ini mendorong meningkatnya permintaan untuk instrument keuangan syariah.

3. Instrument Pasar Modal Syariah

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat berharga pada umumnya diperdagangkan melalui pasar modal. Instrumen yang dapat diperdagangkan dikenal sebagai Bursa Efek. Pengertian Bursa Efek

²⁰ Henry Faizal Noor, *Investasi, Pengelolaan Keuangan, dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, (Jakarta: Mitra Wacana Media 2014) Hal. 4.

adalah system terorganisir yang menyatukan penjual dan pembeli surat berharga secara langsung atau tidak langsung. Adapun instrumen pasar modal syariah adalah:

a. Saham syariah

Saham syariah adalah sertifikat kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.²¹

b. Sukuk Syariah

Sukuk syariah adalah surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi sesuai dengan prinsip syariah, yang mewajibkan penerbit untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk dalam bentuk bagi hasil.

c. Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi sesuai dengan ketentuan dan prinsip hukum Syariah, dalam bentuk kontrak antara investor sebagai pemilik properti dan manajer investasi dan pengelola investasi sebagai wakil dari Shahib.²²

Adapun Peran bursa efek adalah sebagai berikut:

- 1) Penyediaan seluruh fasilitas perdagangan efek (fasilitator).
- 2) Penyusunan regulasi terkait kegiatan bursa
- 3) Mengupayakan mobilitas instrumental

²¹ Burhanuddin, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Graha Ilmu 2010), Hal. 134-155

²² Ibid, Hal. 134-155

- 4) Mencegah tindakan yang dilarang oleh bursa efek (kolusi, pembentukan harga yang tidak wajar, dll.)
- 5) Memperluas pertukaran informasi
- 6) Buat alat dan layanan baru.

Manfaat pasar modal menurut Kusumaningtuti S. Soetiono adalah sebagai berikut:²³

- a) Bagi Investor
 - i. Sarana investasi, disebut investasi karena selaku wadah investasi sebagai pemilik dana ketika berinvestasi dalam aset keuangan.
 - ii. Meningkatkan kekayaan dan mendapatkan penghasilan dari investasi pada pasar modal menyebabkan terjadinya nilai asset dalam bentuk peningkatan bagi hasil dan kenaikan harga.
- b) Bagi Emiten
 - i. Sumber pembiayaan, pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi perusahaan yang terkait dengan pengembangan usaha.
 - ii. Sosialisasi kemitraan korporasi, pasar modal sebagai wadah kemitraan korporasi untuk mendistribusikan kepada pihak lain.

²³ Kusumaningtuti S. Soetiono, *Pasar Modal*, (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2016), Hal. 2

- iii. Profesionalisme terbuka, pasar modal terdaftar sebagai industri tinggi serta terbuka dalam mempertahankan profesionalisme maka dapat mempromosikan pembentukan perusahaan yang sehat.
- c) Bagi Pemerintah
- i. Kesempatan kerja, pekerjaan atau profesi dapat diberikan kepada masyarakat, baik sebagai pelaksana pasar maupun sebagai investor.
 - ii. Mendorong laju perkembangan, perusahaan yang mendapat pendanaan dari pasar modal akan tumbuh lebih sedikit, sehingga memajukan pembangunan daerah maupun pusat.

Pasar modal memiliki fungsi sebagai berikut:²⁴

- a. Sebagai sarana untuk menambah modal
Perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham pasar modal. Saham ini akan dibeli oleh masyarakat, perusahaan, lembaga atau pemerintah lain.
- b. Sebagai alat pemerataan pendapatan
Setelah jangka waktu tertentu, saham yang dibeli akan menjadi dividen (bagian dari keuntungan perusahaan) untuk pembeli (pemilik). Oleh karena itu, menjual saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai sarana pemerataan penghasilan.

²⁴ Faiza Muklis, “Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia”, Jurnal lembaga Keuangan dan Perbankan Vol. 1 No. 1, 2016. Diakses tanggal 16 Januari 2022, pukul 22.22

- c. Sebagai sarana untuk meningkatkan kapasitas produksi
Dengan tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan meningkat.
- d. Sebagai sarana untuk menciptakan tenaga kerja
Keberadaan pasar modal dapat mendorong dan perkembangan perusahaan lain yang berdampak pada terciptanya industri pekerjaan baru.
- e. Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara
Setiap dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai sarana untuk meningkatkan penerimaan negara akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Tambahan penerimaan dari pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara.
- f. Sebagai indikator ekonomi nasional
Aktivitas dan penjualan atau pembelian di pasar modal yang meningkat (intensif) menunjukkan bahwa kegiatan usaha perusahaan berjalan dengan baik dan sebaliknya.

4. Fungsi Pasar Modal Syariah

Pasar modal resmi diluncurkan pada 14 Maret 2003 Saat BAPEPAM-LK menandatangani MOU dengan Dewan Syariah Majelis Ulama Negara-Indonesia (DSN-MUI), Fungsi Pasar modal syariah adalah:

- a. Memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan usaha dengan memperoleh keuntungan dan risikonya.

- b. Memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan modal dari luar membangun dan mengembangkan link produksi.
- c. Harga saham adalah ciri umum pasar modal konvensional
- d. Memungkinkan investasi dalam perekonomian ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis tercermin dari harga saham.

5. Para Pelaku Pasar Modal Syariah

a. Emiten

Penerbit perusahaan yang menjual dokumen memiliki nilai atau diterbitkan di bursa efek disebut emiten. Penerbit ada dua instrumen pasar modal yang dapat dipilih untuk diterbitkan apakah itu kepemilikan atau utang. Jika bersifat kepemilikan maka diterbitkan saham, jika instrumen pilihannya adalah hutang, maka pilihannya adalah obligasi.

b. Investor

Investor yang akan membeli atau menginvestasikan modalnya disebut investor di perusahaan penerbit. Sebelum membeli sekuritas yang ditawarkan oleh investor dapat melakukan penelitian dan analisis. Riset tersebut meliputi prospek usaha penerbit dan analisis lainnya.

c. Perusahaan Pengelola Dana

Perusahaan pengelola dana adalah perusahaan dengan mengelola modal di pasar modal dari investor. Perusahaan pengelola dana memiliki dua unit yaitu, pengelola dana dan penyimpanan dana.

d. Reksadana

Reksadana merupakan wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat yang selanjutnya akan diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi.

B. Teori DuPont

Pengertian analisis DuPont adalah analisis struktur sistem rasio keuangan yang dirancang untuk menyelidiki faktor-faktor yang menentukan tingkat pengembalian terhadap ekuitas pemegang saham dan pengembalian terhadap aktiva. Analisis ini menjadi penting selain melihat peranan dari faktor-faktor penentu tersebut, analisis ini dapat pula dijadikan strategi untuk meningkatkan kinerja ekuitas serta kinerja aset yang dimiliki investor atau perusahaan.

Keunggulan dan Kelemahan Analisis DuPont System.

Adapun keunggulan analisis DuPont System antara lain:

- 1) Sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang sifatnya menyeluruh dan manajemen bisa mengetahui tingkat efisiensi pendayagunaan aktva.
- 2) Dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga diketahui produk mana yang potensial.
- 3) Dalam menganalisis laporan keuangan menggunakan pendekatan yang lebih terintegrasi dan menggunakan laporan keuangan sebagai elemen analisisnya.

Kelemahan sistem DuPont adalah:

- 1) Dari segi sistem akuntansi, terdapat kesulitan dalam membandingkan rate of return suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, karena praktik akuntansi yang dilakukan berbeda.
- 2) Dari segi fluktuasi, terdapat fluktuasi nilai dari uang (daya beli) dengan demikian sulit untuk menganalisisnya.
- 3) Terdapat kesulitan untuk melakukan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih yang menghasilkan kesimpulan yang sempurna.

$$ROE = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Aset Turnover} \times \text{Equity multiplier}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Tot Aset}} \times \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Equity}}$$

Berdasarkan keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa analisis DuPont merupakan analisis yang digunakan untuk mengontrol perubahan dalam aktivitas rasio dan margin laba, serta sejauh mana pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian (rate of return). Sistem kerja analisis DuPont ini adalah dengan menguraikan ROA yang merupakan angka banding atau rasio, antara laba yang diperoleh perusahaan (Marjin laba bersih) dengan besarnya total aset perusahaan.

Melalui persamaan DuPont dapat dilihat bahwa ROA diperoleh dengan mengalikan marjin laba bersih dan perputaran total aset. Perputaran total aset diperoleh dari hasil bagi antara hasil penjualan dengan jumlah aset, sedangkan marjin laba bersih merupakan hasil bagi antara laba bersih dengan hasil

penjualan. Laba bersih merupakan hasil dari penjualan dikurangi beban-beban.²⁵

C. Sukuk Syariah

1. Pengertian Sukuk Syariah

Sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (underlying transaction), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi-hasil), musyaraah, atau yang lain.²⁶

Menurut Irwan Abdullah, Fatwa 32/DSN MUI/IX/2002 Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama menjelaskan bahwa “Sukuk adalah penerbit berdasarkan surat berharga syariah berjangka panjang yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah untuk digunakan sebagai Bukti asset SBSN (Surat Berharga Syariah Nasional).”

Sukuk merupakan sarana investasi dalam bentuk obligasi yang salah satunya perkembangan sistem keuangan syariah kontemporer. Sukuk telah berkembang menjadi salah satu mekanisme terpenting untuk meningkatkan keuangan di pasar modal internasional melalui struktur yang dapat diterima Islam.²⁷ Sukuk memiliki beberapa karakteristik antara lain: *pertama*, bukti kepemilikan asset berwujud atau hak manfaa. *Kedua*, pendapatan berupa imbalan, bagi hasil dan margin sesuai akad yang digunakan. *Ketiga*, bebas dari unsur maysir, gharar dan riba. *Keempat*, penerbitan melalui Special Purpose Vehicle (SPV). *Kelima*, memerlukan

²⁵ Seri Literasi Keuangan, Pasar Modal, (Jakarta, Agustus 2016), Hal 26-28

²⁶ M . Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktik*, (Pustaka Setia:Bandung, 2012), Hal. 348-350

²⁷ Iyah Faniyah, *Investasi Syariah dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2017), Hal. 5

underlying asset. *Keenam*, menggunakan proses sesuai dengan prinsip syariah.

Produk sukuk dibagi menjadi dua bagian, yaitu sukuk yang bisa diperdagangkan dan tidak dapat diperjualbelikan. Jenis sukuk yang dapat diperjualbelikan adalah, *pertama*, sukuk mudharabah yang berdasarkan akad antara dua pihak, dimana pihak pertama menyerahkan dana shahibul maal kepada pihak kedua yang bertindak sebagai pengelola mudharib. *Kedua*, sukuk musyarakah adalah kegiatan usaha tertentu berdasarkan akad yang ditandatangani oleh dua pihak atau lebih yang masing-masing meliputi modal, untung dan rugi sesuai dengan ketentuan ditanggung sesuai persentase modal yang diserahkan pada awal kontrak. *Ketiga*, sukuk ijarah adalah aktiva ijarah yang akan disewakan, yaitu akad ijarah yang telah ditentukan pokok-pokok ijarahnya, dan beberapa subjek ijarah sudah ada pada saat penutupan kontrak, tetapi penyerahan seluruh subjek ijarah terjadi di masa depan berdasarkan sesuai kesepakatan.

Selanjutnya, jenis sukuk yang tidak dapat diperdagangkan *pertama* adalah sukuk murabahah dan sukuk istishna, keduanya merupakan dana investasi dengan imbal hasil yang stabil dan meningkat. *Kedua*, sukuk istishna dalam bentuk salam ini, dana dibayarkan di muka dan komoditas menjadi hutang.

Dana juga bisa dalam bentuk sertifikat yang mewakili hutang. Sertifikat ini juga tidak dapat diperdagangkan.²⁸

Menurut Andri Soemitra, ada dua jenis Sukuk Syariah transformasi mudharabah, yaitu:

- 1) Sukuk Korporasi merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan. Salah satu instrument investasi syariah mematuhi prinsip syariah pasar modal. Dalam sukuk korporasi mencakup obligor, wali amanat, dan investor.
- 2) Sukuk SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yang digunakan sebagai bukti kekayaan SBSN didasarkan pada prinsip-prinsip Syariah. Dalam sukuk ini, pihak yang terlibat adalah obligor, SPV (*Special Purpose Vehicle*) dan Investor.²⁹

2. Jenis-jenis Sukuk

a. Sukuk Ijarah

Ijarah adalah perjanjian pengalihan hak untuk menggunakan barang atau jasa, tanpa adanya pengalihan kepemilikan atas barang atau jasa itu sendiri. Sukuk ijarah diterbitkan berdasarkan akad ijarah dan terbagi menjadi:

- 1) Sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan, sukuk yang diterbitkan oleh pemilik objek yang disewakan atau disewakan

²⁸ M. Anwar Rifa'I dan Rois Ibnu Sina, "*Analisis Perkembangan dan Resistensi Sukuk Korporasi dalam Produk Pasar Modal*", Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah Vol. 11 No. 1, 2019. Diakses pada tanggal 17 Januari 2022, pukul 23.15

²⁹ Andri Soemitro, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), Hal.

untuk dijual dan memperoleh hasil dari penjualan tersebut, sehingga pemilik sukuk menjadi pemilik aset tersebut.

- 2) Sukuk kepemilikan manfaat, sukuk yang diterbitkan oleh pemilik aset atau pemilik manfaat dari aset tersebut untuk menyewakan aset/manfaat dari aset tersebut dan memperoleh sewa sehingga pemegang sukuk tersebut menjadi pemilik manfaat dari aset tersebut.
- 3) Sukuk kepemilikan jasa, sukuk yang diterbitkan untuk memberikan layanan tertentu melalui penyedia layanan (misalnya, layanan pendidikan tinggi) dan memperoleh pembayaran kepada penyedia layanan sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik layanan tersebut.

Sukuk ijarah merupakan sertifikat sukuk yang dikeluarkan berdasarkan aset tertentu yang sah mempunyai nilai ekonomis, terdiri dari petak tanah, bangunan dan barang-barang lainya masuk dalam kategori aset berharga. Nilai keuntungan sewa terhadap sukuk ini bersifat tetap maupun berubah tergantung pada keinginan penerbit dan permintaan pasar.³⁰

b. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad kerjasama dengan skema profit sharing, trust investment atau trust financing antara pemilik modal (sahibul mal) dengan pengusaha

³⁰ Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk, Memahami Dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, (Ar-Ruzz Media:Yogyakarta, 2010), Hal.117

(mudharib) dimana pemilik modal menyerahkan modalnya untuk di kelola oleh pengusaha.

c. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad kerja sama atau kemitraan dimana dua orang atau lebih bersepakat untuk menggabungkan modal atau kerja dan terlibat dalam pengelolaan usaha tersebut. Pemodal dalam musyarakah berperan aktif dalam pengelolaan manajerial. Penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan bagi hasil antara mudharib terhadap shabibul mal dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

d. Sukuk Istishna'

Sukuk istishna adalah surat berharga yang berisi jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan persyaratan yang di sepakati antara pemesanan pembeli dan penjual. Penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari margin keuntungan kepada shahibul mal dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.³¹

3. Karakteristik Sukuk

Karakteristik Sukuk adalah sebagai berikut:

- a. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (beneficial title).

³¹ Angrum Pratiwi, *Peran Sukuk Negara Dalam Pembiayaan Insfrastruktur*, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol.2, No.2, Hal.161-162

- b. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
- c. Terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir.
- d. Penerbitannya melalui special purpose vehicle (SPV).
- e. Memerlukan underlying asset.
- f. Penggunaan proceeds harus sesuai prinsip islam.³²

4. Perbedaan Sukuk Syariah, Sukuk Konvensional dan Saham Syariah

Berdasarkan pengertian dan karakteristik sukuk yang telah dipaparkan, dapat diketahui bahwa sukuk berbeda dengan konsep sukuk konvensional. Pasal 1 Keputusan RI No. 755/KMK011/1982 menyebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.³³

“Menurut Jogiyanto Hartono sukuk dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga tetap jika ada” Obligasi merupakan memberikan bunga kepada pemegangnya sebagai pendapatan.³⁴

Hal ini berbeda dengan sukuk dalam operasionalnya menggunakan akad sesuai dengan prinsip syariah, sehingga pendapatan para pemegang sukuk berupa bagi hasil, margin dan imbalan. Selain dari segi akad dan pendapatan yang halal, perbedaan antara sukuk syariah dan sukuk konvensional adalah adanya syarat dalam penerbitan sukuk.

³² Nurul Huda, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis Dan Praktis*, (Prenada Media Group: Jakarta, 2010) Hal.267

³³ Pasal 1 Keputusan RI No.755/KMK011/1982

³⁴ Husein Syahatah Dan Athiyah Fayyadh, *Bursa Efek: Tuntutan Islam Dalam Transaksi Di Pasar Modal*, (Pustaka Progresif: Surabaya, 2004), Hal.144

Menurut Karim Business mengatakan, dalam syariat islam terdapat surat berharga syariah yang dapat diperjualbelikan dan surat berharga tidak dapat diperjualbelikan. Saham syariah dan sukuk syariah termasuk dua jenis instrumen surat berharga dapat diperjualbelikan karena melalui suatu asset riil yang menjadi *underlying*. Adapun perbedaan antara sukuk syariah dan saham syariah adalah sukuk syariah merupakan kepemilikan investor atas asset yang akan diterbitkan. Sedangkan saham syariah merupakan investasi modal yang nantinya bagi hasil sesuai kesepakatan bersama antara dua belah pihak atau lebih.

5. Landasan Sukuk Syariah

Berdasarkan dengan keputusan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia memiliki beberapa prinsip syariah untuk obligasi Syariah dan beberapa landasan syariah terapat Fatwa Dewan Syariah Negara Nomor 32/DSN-MUI/XI/2002 tentang Sukuk, yaitu:

a. Al-Qur'an

Sukuk menjadi salah satu alasan faktor utama sebagai instrument dalam system keuangan islam adalah ketentuan Al-Qur'an dan sunnah ,melarang rib, maysir, gharar dan kegiatan produk ilegal. Hal ini

dikatakan dalam Al-Qur'an Al-Baqarah Ayat 275, yaitu:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena

gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya.”

Adapun larangan transaksi secara batil dalam Al-Qur'an surah

An-Nisa ayat 29, yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.”³⁵

b. Hadist Rasulullah SAW

Hadist Abu Sa'id Al-Khudri bahwa Rasulullah SAW bersabda:

عَنْ أَبِي سَعِيدٍ الْخُدْرِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ قَالَ:
إِنَّمَا الْبَيْعُ عَنْ تَرَاضٍ، (رواه البيهقي وابن ماجه وصححه ابن حبان)

Artinya: “Sesungguhnya jual beli itu harus dilakukan suka sama suka.”

(HR. al-Baihaqi dan Ibnu Majah, dan dinilai shahih oleh Ibnu Hibban).

6. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penerbitan Sukuk

- a. Obligator adalah pihak yang terlibat langsung dalam pembuatan kontrak, yang memiliki hak tertentu selama berlangsungnya akad terjadi. Diantara hak-hak tersebut antara lain hak atas untung dan rugi, dan hak untuk mempertahankan biaya aset yang mendasarinya.

³⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majlis Ulama Indonesia tentang *Sukuk Nomor: 137/DSNMUI/IX/2020*, Hal.1-2

- b. SPV (Special Purpose Vehicle) adalah badan hukum untuk kepentingan penerbitan sukuk dengan fitur sebagai penerbit sukuk, mitra pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, dan bertindak sebagai perwakilan wali amanat kepentingan investor. Tujuan menyiapkan SPV pada dasarnya adalah Risiko yang mungkin dihadapi investor terasing dan penerbit. Oleh karena itu, risiko akan dialihkan ke pihak ketiga Yaitu SPV (Special Purpose Vehicle).
- c. Investor adalah pihak yang berhak memegang sertifikat sukuk kepemilikan aset yang mendasarinya. Para investor sukuk mempunyai tiga hak dasar yaitu hak mendapat pengembalian, hak mendapat tunai, dan hak mendapat jaminan atas asset.³⁶

7. Pembagian Sukuk

Berdasarkan institusi yang menerbitkan sukuk di Indonesia terbagi menjadi dua, yaitu sukuk yang diterbitkan pemerintah surat berharga syariah negara dan sukuk korporasi.

a. Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi merupakan jenis obligai syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah sebagai emiten. Emiten penerbit sukuk tersebut berasal dari beragam jenis usaha. Dalam hal ini yang menjadi underlying asset dari sukuk korporasi ini adalah asset dari perusahaan atau anak perusahaan yang dimiliki. Yang menjadi dasar peraturan mengenai sukuk korporasi yaitu Undang-

³⁶ Nazaruddin Abdul Wahid, Sukuk: Memahami....., Hal. 152-162

Undang pasar modal No. 8 tahun 1995 dan fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002. Berdasarkan akad yang digunakan penerbit sukuk korporasi di Indonesia baru menggunakan akad Mudharabah dan Ijarah.

b. Sukuk Negara (SBSN)

Berdasarkan Undang- Undang No. 19 tahun 2008 pasal 1 ayat (1), Surat Berharga Syariah Negara 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 tidak mewakili sebuah hutang yang diserahkan kepada emiten oleh pemegang sertifikat. Sukuk diterbitkan berdasarkan sebuah kontrak yang dirujuk sesuai dengan peraturansyariah yang mengatur penerbitan dan perdagangannya. Penggunaan dana hasil sukuk juga tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.³⁷

D. Reksadana Syariah

Reksadana Syari'ah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syari'at Islam. Reksadana Syari'ah, 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

³⁷ Andri Soemitra, Bank dan Lembaga....., Hal. 134

alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.³⁸

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

1. 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.

2. 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.³⁹

Reksadana merupakan portofolio aset keuangan yang dicatatkan sebagai perusahaan investasi 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 Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun

³⁸ Sukmayadi, “*Pengaruh Saham Syariah Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2015-2019*”, *Jurnal Of Management, Accounting, Economic and Business*, Vol. 1 No. 03, 2020.

³⁹ Andri Soemita, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta:Kencana, 2009), Hal. 186

dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.⁴⁰

a. Jenis - jenis Reksadana Syari'ah

Jenis-jenis Reksadana Syari'ah adalah sebagai berikut:

1. Reksadana Pendapatan Tetap Tanpa Unsur Saham

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

2. Reksadana Pendapatan Tetap dengan Unsur Saham

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

3. Reksadana Saham

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

4. 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.

⁴⁰ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah dan Praktik Pasar Modal Syari'ah*, Bandung: Pustaka Setia 2013), Hal. 141.

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam sebagai Manajer Investasi. Perusahaan pengelola reksadana dapat berupa:

Perusahaan efek, dimana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau PT yang Khusus menangani Reksadana, selain dua divisi yang lain yakni 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.

E. Saham Syariah

Saham syariah diperdagangkan sesuai dengan Keputusan DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Sektor Pasar Modal, telah disebutkan bahwa transaksi yang tidak boleh dilakukan adalah transaksi manipulatif dan spekulatif yang mengandung unsur gharar, dharar, maysir, riba, maksiat, risywah dan kezaliman.⁴¹ Saham merupakan surat berharga yang mewakili perusahaan pemegang saham. Penyertaan modal dalam bentuk saham dilakukan berdasarkan akad musyarakah dan mudharabah. Pada dasarnya akad musyarakah dilakukan pada perusahaan swasta, sedangkan akad mudharabah dilakukan pada saham perusahaan publik.⁴²

Berdasarkan analogi, saham syariah secara konseptual adalah surat berharga yang tidak melanggar prinsip syariah.⁴³ Suatu saham dapat diklasifikasikan sebagai saham syariah jika diterbitkan oleh:

- 1) Emiten dan perusahaan tercatat yang dinyatakan dengan jelas anggaran dasarnya bahwa mengatur kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- 2) Emiten dan perusahaan publik yang tidak ditentukan dalam anggaran pada dasarnya kegiatan usaha emiten dan perusahaan tidak melanggar prinsip syariah, tetapi memenuhi kriteria sebagai berikut:

⁴¹ Khaerul Umum, *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2006), hal.128

⁴² Choirunnisak, Saham Syariah;”, *Jurnal Islamic Banking* Volume 4 Nomor 2, Februari 2019. Diakses pada tanggal 17 Januari 2022 Pukul 22.31, Hal.70

⁴³ Nurul Huda dan Mustafa Edwin, *Current Issues Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2014) Hal.295.

- a) Dalam peraturan IX.A.13 tentang kegiatan usaha tidak melanggar prinsip syariah sebagaimana tidak melakukan usaha:
- i. Permainan yang tergolong judi.
 - ii. Perdagangan tidak disertai dengan akad barang dan jasa.
 - iii. Perdagangan dengan permintaan atau penawaran palsu.
 - iv. Bank berbasis riba.
 - v. Melakukan transaksi mengandung unsur suap.
 - vi. Mendistribusikan barang dan jasa haram zatnya, barang atau jasa yang bersifat mudarat.
 - vii. Jualbeli yang mengandung ketidakpastian (*gharar*)
- b) Rasio total hutang berbunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%.
- c) Total pendapatan dan rasio total pendapatan dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Bagi emiten/perusahaan tercatat yang sahamnya diperdagangkan di bursa efek saham dapat diklasifikasikan sebagai saham jika memenuhi kriteria di atas, maka dapat digolongkan sebagai saham syariah.⁴⁴ Secara umum, saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan (emiten) ada dua jenis penawaran umum, yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah saham yang paling banyak dimiliki pemilik akhirnya, dividen dan hak atas aset perusahaan didistribusikan ketika perusahaan dilikuidasi karena pemilik saham biasa tidak

⁴⁴ Jusmaliani, *Bisnis Berbasis Syari'ah*, (Jakarta: Bumi Aksara 2008), Hal. 205

memiliki hak istimewa. Pemilik saham biasa juga tidak akan menerima pembayaran dividen selama perusahaan tidak menguntungkan. Setiap pemegang saham berhak memilih rapat pemegang saham dengan menetapkan satu saham. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas atas klaim pihak lain setara dengan kepemilikan sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan.⁴⁵ Selain itu, saham preferen adalah memiliki karakteristik gabungan obligasi dan saham biasa karena dapat menghasilkan pendapatan tetap seperti bunga obligasi. Saham preferen lebih aman dibandingkan dengan saham biasa karena memiliki persyaratan kekayaan perusahaan memiliki prioritas dalam membagikan dividen. Namun, saham preferen ada kelemahan yang sama sulitnya untuk diperdagangkan seperti saham biasa karena jumlahnya sedikit.⁴⁶

Indeks harga saham adalah indikator utama mengembangkan pergerakan harga saham. dalam indeks pasar modal memiliki lima fungsi yaitu:

1. Sebagai indicator tren saham dan indicator tingkat keuntungan.
2. sebagai tolak ukur kinerja portofolio dan memfasilitasi pembentukan portofolio melalui strategi pasif.
3. Mempromosikan pengembangan produk turunan.

⁴⁵ James Julianto Irawan, *Surat Berharga: Surat Tinjauan Yuridis dan Praktis*, (Jakarta:Kencana 2014), Hal.168

⁴⁶ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah (Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syari'ah)*, (Jakarta: Sinar Grafika 2011), Hal. 6.

Ada beberapa cara atau metode digunakan untuk menghitung eksponen, yaitu:

- a. Hitung rata-rata aritmatika dari harga saham yang termasuk dalam keanggotaan indeks.
- b. Hitung rata-rata geometrik dari indeks saham individu anggota indeks.
- c. Menghitung rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar.

Penetapan saham yang termasuk perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) adalah sebagai berikut:

- 1) Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES), yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK
- 2) Pilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah secara berurutan kapitalisasi pasar terbesar dalam 1 tahun terakhir
- 3) Dari 60 saham tersebut dipilih 30 saham berdasarkan likuiditasnya, yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.⁴⁷

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada 12 Mei 2011 oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), diklasifikasikan sebagai Indeks baru untuk Indonesia. Konstituen ISSI adalah saham terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat di BEI, jumlah saat ini ISSI memiliki 308 konstituen. Konstituen ISSI ditinjau setiap 6 bulan Sekali, dan dirilis awal bulan berikutnya. Konsituen ISSI juga dilakukan penyesuaian jika saham syariah yang

⁴⁷ Statistik OJK 2016.

baru dicatatkan atau dicabut dari DES. Dengan diluncurkannya ISSI, BEI memiliki dua indeks berdasarkan Saham syariah yaitu ISSI dan JII. Namun, seluruh saham JII tercatat di ISSI. menjelaskan pasar modal melalui Indonesian Islamic Stock Index (ISSI) sebagai lembaga syariah, memberikan peluang investasi bagi investor pendanaan untuk perusahaan yang sesuai dengan syariah. Meski baru didirikan Mei 2011, namun perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Setiap periode memiliki pertumbuhan yang cukup baik.⁴⁸

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks terakhir dikembangkan oleh BEJ bekerjasama dengan *Danareksa Investment mengelola*. Indeks sebelum JII adalah indeks individu, indeks harga saham industri, indeks LQ 45 dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Syariah adalah indeks berbasis Syariah. Saham-saham yang termasuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatannya tidak bertentangan dengan hukum syariah, seperti:

- a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong perjudian atau perdagangan yang dilarang.
- b) Usaha lembaga keuangan konvensional termasuk bank (ribawi) dan asuransi konvensional.
- c) Perusahaan yang memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan dan minuman ilegal.

⁴⁸ Muhammad Nasir, "Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syari'ah Indonesia dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression" Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 15 No. 1

- d) Upaya untuk memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang atau jasa yang tidak etis dan berbahaya.

Jenis-jenis Indeks Harga Saham di BEI, terdapat enam jenis indeks, yaitu :

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI, indeks sektoral terbagi atas Sembilan sektor, yaitu pertanian, pertambangan, industry dasar, aneka industry, konsumsi, property, infrastruktur, keuangan, perdagangan, jasa, dan manufaktur.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
4. Indeks LQ-45, yaitu indeks yang terdiri atas 45 saham pilihan dengan mengacu pada dua variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap enam bulan, terdapat saham-saham baru yang masuk dalam LQ-45 tersebut.
5. Indeks Syariah atau JII (Jakarta Islamic Index), merupakan indeks yang terdiri atas 30 saham, yang mengakomodasi syariah investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan

saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariah islam.

6. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI, yaitu kelompok papan utama dan papan pengembangan.

F. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur Hakiki Siregar yang berjudul “Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional” tahun 2018, tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Saham Syari’ah, Sukuk dan Reksadana Syari’ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tahun 2012-2016. Menggunakan metode penelitian kuantitatif bersifat statistik dengan berdasarkan sifatnya diperoleh dari sumber-sumber yang telah ada. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa Saham Syari’ah, Sukuk, dan Reksadana Syari’ah berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB Nasional. Persamaan dari penelitian ini adalah sama menggunakan metode kuantitatif dan yang menjadi pembeda pada penelitian terdahulu ada pada variabel terikat yaitu pertumbuhan ekonomi nasional. Sedangkan variabel bebas pada penelitian ini sukuk syariah, reksadana syariah, dan saham syariah.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur Faroh yang berjudul “Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2008-2015” tahun 2016, tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2008-2015. Menggunakan metode penelitian kuantitatif berupa data sekunder yang dikumpulkan dari berbagai instansi seperti website Otoritas Jasa Keuangan, website BEI dan Badan Pusat Statistik. Hasil Penelitian yang telah dilakukan terkait dengan pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, Saham syariah memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sukuk memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Reksadana Syariah memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti. Penelitian ini berfokus pada sukuk syariah, reksadana syariah, dan saham syariah terhadap pertumbuhan pasar modal syariah, sedangkan penelitian sebelumnya focus pada topik ekonomi nasional.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agrum Pratiwi yang berjudul “ Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur” tahun 2017, tujuan penelitian ini untuk memberikan kemudahan akses bagi para investor baik dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi

sukuk akan menjadi nilai lebih bagi Indonesia dalam menarik investor. Menggunakan metode penelitian kuantitatif menjelaskan hasil penelitiannya berdasarkan uraian peningkatan pembiayaan infrastruktur berbasis sukuk mengalami peningkatan sejak tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk ternyata menjadi instrument keuangan diterapkan dalam pembangunan infrastruktur.⁴⁹ Persamaan dari penelitian ini adalah sama menggunakan metode kuantitatif dan yang menjadi pembeda pada penelitian terdahulu ada pada variabel terikat yaitu sukuk negara. Sedangkan variabel bebas pada penelitian ini sukuk syariah, reksadana syariah, dan saham syariah.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siti Latifah yang berjudul “Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia” tahun 2020, tujuan penelitian ini untuk mengetahui perkembangan sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia dan Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Menggunakan metode penelitian kualitatif dengan melakukan kegiatan kajian literatur dengan menggunakan buku, artikel, internet dan pandangan para ahli, serta melalui referensi teori yang relevan dengan kasus dan permasalahan yang diteliti menghasilkan bahwa sukuk tabungan telah membantu pemerintah dalam pembangunan dan penerbitan sukuk tabungan memiliki beberapa risiko seperti risiko

⁴⁹ Angrum Pratiwi, *Peran Sukuk Negara Dalam Pembiayaan Infrastruktur*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam 2017, Vol. 2, No.2

likuiditas dengan manajemen yang baik mencegah adanya *likuiditi risk*. Penelitian ini juga menyatakan bahwa belum banyak masyarakat yang mengenal sukuk tabungan sehingga perlu adanya sosialisasi tentang sukuk tabungan kepada masyarakat.⁵⁰ Hasil penelitian Penerbitan Sukuk Negara dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan, sesuai dengan perkembangan dan strategi yang diterapkan dalam APBN. Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti. Penelitian ini berfokus pada sukuk dalam pertumbuhan pasar modal syariah, sedangkan penelitian sebelumnya focus pada topik pertumbuhan pembangunan ekonomi indonesia.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukmayadi yang berjudul “Pengaruh Saham Syariah Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2015-2019” tahun 2020, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja elemen pemerintahan dan semua pihak yang berkepentingan. Menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan asosiatif. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa secara parsial saham syariah dan reksadana syariah memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan, sukuk memberikan pengaruh positif dan signifikan, dan secara simultan saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

⁵⁰ Erna Sri Hastuti, *Sukuk Tabungan Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif*, (Unissula:Semarang, 2017), Vol. 7, No.2

nasional tahun 2015-2019. Penelitian ini berfokus pada pertumbuhan pasar modal syariah, sedangkan penelitian terdahulu focus pada topik pertumbuhan ekonomi nasional.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Choirunnisak yang berjudul “Saham Syariah; Teori dan Implementasi” tahun 2019, tujuan penelitian ini untuk menggambarkan atau membeberkan apa yang terjadi sekarang dan mengeksplorasi penomena-penomena yang tidak dapat dikuantifikasikan. Menggunakan data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik. Periode penelitian tahun 2011-2016. Variabel independen dari penelitian ini adalah saham syariah, teori dan implementasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan DJMY25D, DJICJKU dan DJIJP mempunyai pengaruh terhadap ISSI.JK. Namun secara parsial yang berpengaruh positif terhadap ISSI. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variabel bebas yaitu saham syariah. Pembeda pada penelitian ini pada variabel terikat yaitu teori dan implementasi.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irawan yang berjudul “Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia periode 2011-2017” tahun 2019, tujuan dari penelitian ini bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) atau Pertumbuhan Ekonomi dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu Indeks Saham Syariah (ISSI), sukuk, dan reksadana syariah sebesar 52,5% dan sisanya dijelaskan variabel lain diluar variabel yang

digunakan, variabel Indeks Saham Syariah (ISSI) memiliki nilai p-value $0,105 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan, Secara serempak variabel Indeks Saham Syariah (ISSI), sukuk, dan reksadana syariah memiliki pengaruh positif terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Atau Pertumbuhan Ekonomi. Menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pengumpulan data menggunakan data perkembangan pasar modal syariah dengan instrument saham syariah, sukuk dan reksadana syariah yang diperoleh dari website resmi OJK yaitu www.ojk.id dan data data pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diperoleh dari website resmi Badan Pusat Statistik (BPS) yaitu www.bps.id Metode pengumpulan data juga menggunakan data yang bersumber dari buku, jurnal, tulisan, laporan dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan topik penelitian. Penelitian ini berfokus pada pertumbuhan pasar modal syariah, sedangkan penelitian terdahulu focus pada topik pertumbuhan ekonomi nasional.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mir Atur Rifiah yang berjudul “Pengaruh Inflasi Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia” tahun 2021, tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar secara bersama-sama berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Menggunakan metode penelitian kuantitatif. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Melalui penelitian ini, peneliti menjelaskan apakah ada

pengaruh antara inflasi, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yang digunakan ini adalah data time series dari tahun 2013-2019. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Hasil penelitian ini secara simultan pada ketiga variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan bahwa variabel Inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian ini berfokus pada sukuk syariah, reksadana syariah, dan saham syariah terhadap pertumbuhan pasar modal syariah, sedangkan penelitian sebelumnya focus pada topik pertumbuhan sukuk korporasi.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lely Yana yang berjudul “Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2011-2018” tahun 2019, tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksa Dana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2011-2018. Menggunakan metode penelitian kuantitatif. menggunakan metode penelitian kuantitatif berupa data sekunder yang dikumpulkan dari berbagai instansi seperti website Otoritas Jasa Keuangan, website BEI dan Badan Pusat Statistik. Hasil Penelitian yang telah dilakukan terkait dengan pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, Saham

syariah memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sukuk memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Reksadana Syariah memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti. Penelitian ini berfokus pada sukuk syariah, reksadana syariah, dan saham syariah terhadap pertumbuhan pasar modal syariah, sedangkan penelitian sebelumnya focus pada topik ekonomi nasional.

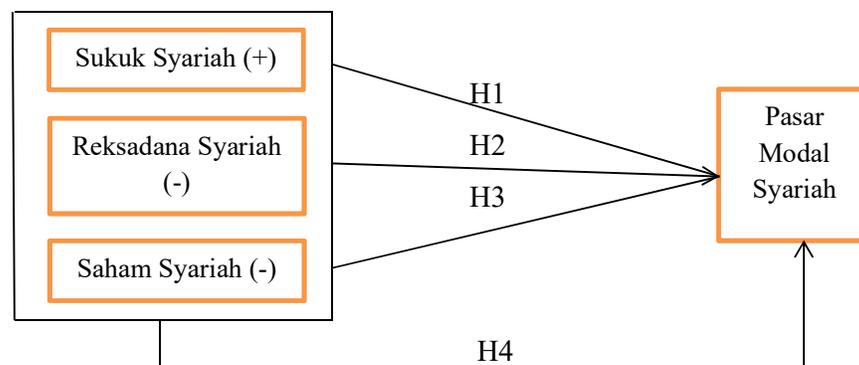
Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Melly Siti Maryam yang berjudul “Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia” tahun 2021, tujuan penelitian ini untuk menguji signifikansi pengaruh saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan nilai tukar rupiah secara bersama-sama terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2012-2019. Menggunakan metode penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari internet yaitu data tahunan saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah melalui situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu www.ojk.go.id dan data pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar rupiah melalui situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) yaitu www.bps.go.id tahun 2012-2019. Sedangkan menurut waktu pengumpulannya data pada penelitian ini merupakan data time series, yaitu data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu bertujuan untuk

menggambarkan perkembangan dari suatu objek tertentu. Data yang digunakan adalah data yang dipublikasikan per tahun oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2012-2019. Hasil penelitian terdahulu Saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan nilai tukar rupiah secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pengaruh tersebut terjadi karena pertumbuhan pasar modal syariah yang sangat pesat akan berpengaruh terhadap perekonomian di Indonesia. Serta nilai tukar juga berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi yang berkaitan dengan ekspor dan impor. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah dan Nilai Tukar Rupiah. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Ekonomi.

G. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1

Skema Kerangka Konseptual



Keterangan:

1. Pengaruh sukuk syariah terhadap pertumbuhan pasar modal syariah didukung oleh teori Irwan Abdullah⁵¹ dan diperkuat oleh penelitian Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution⁵², Muhamad Nafikir.⁵³
2. Pengaruh reksadana syariah terhadap pertumbuhan pasar modal syariah didukung oleh Andri Soemitra⁵⁴ dan diperkuat oleh penelitian Heri Sudarsono.⁵⁵
3. Pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan pasar modal syariah didukung oleh Khaerul Umum⁵⁶ dan diperkuat oleh Indah Yuliana⁵⁷
4. Pengaruh sukuk syariah, reksadana syariah, saham syariah terhadap pertumbuhan pasar modal syariah mengacu pada penelitian terdahulu Nur Hakiki Siregar⁵⁸, Nur Faroh⁵⁹, Sukmayadi⁶⁰, Irawan, Lely Yana⁶¹, Melly

⁵¹ Iyah Faniyah, *Investasi Syariah dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2017), hlm.5

⁵² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta:Kencana 2008), Hal.136

⁵³ Muhamad Nafikir, *Bursa Efek dan Investasi Syari'ah*, Jakarta:PT Serambi Ilmu Semesta,2009, Hal.246

⁵⁴ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta:Kencana, 2009), Hal. 186

⁵⁵ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, . . . , hal. 201

⁵⁶ Khaerul Umum, *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2006), hal.128

⁵⁷ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang :UIN Maliki Press, 2010)

⁵⁸ Hakiki Siregar, *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional*, (Medan: 2018), Skripsi, Hal 22-60

⁵⁹ Nur Faroh, *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2008-2015*, (Tulungagung:IAIN Tulungagaung, 2016), Skripsi, Hal.73

⁶⁰ Sukmayadi, *Pengaruh Saham Syariah Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2015-2019*, Journal Of Management, Accounting, Economic and Business, Vol 01. No. 03, 2020

⁶¹ Lely Yana, *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2011-2018*, (Malang:UMM, 2019), Skripsi, Hal.15-27

Siti Maryam⁶², Agrum Pratiwi⁶³, Siti Latifah⁶⁴, Sukmayadi⁶⁵, Irawan⁶⁶, dan Choirunnisak.⁶⁷

H. Mapping

Tabel 1.2
Mapping Variabel dan Operasionalnya

Variabel	Indicator/Operasional Variabel	Skala	Referensi
Sukuk Syariah (X_1)	Perhitungan skripsi ini dilakukan selama periode 2015-2021, melalui laporan keuangan dalam satuan milyar dan triliun	Rasio	Laporan Keuangan Triwulan Pasar Modal Syariah
Reksadana Syariah (X_2)	Perhitungan dalam skripsi ini dilakukan selama periode 2015-2021, melalui laporan rasio dalam satuan milyar dan triliun.	Rasio	Laporan Keuangan Triwulan Pasar Modal Syariah
Saham Syariah (X_3)	Perhitungan dalam skripsi ini dilakukan selama periode 2015-2021, melalui laporan rasio dalam satuan milyar dan triliun.	Rasio	Laporan Keuangan Triwulan Pasar Modal Syariah
Pasar Modal Syariah (Y)	Perhitungan dalam skripsi ini dilakukan selama periode 2015-2021, melalui laporan rasio dalam satuan milyar dan triliun.	Rasio	Laporan Keuangan Triwulan Pasar Modal Syariah

⁶² Melly Siti Maryam, *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia*, (Bandung: UIN Sunan Gunung Djati, 2021), Skripsi, Hal.2-37

⁶³ Agrum Pratiwi, "Peran Sukuk dalam Pembiayaan Infrastruktur", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2017, Vol.2, No.2, Hal. 155-176

⁶⁴ Siti Latifah, "Peran Suuk Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 2020, Vol.6, No.3, Hal. 421-427.

⁶⁵ Sukmayadi, "Pengaruh Saham Syariah Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2015-2019", *Jurnal Of Manajement, Accounting, Economic and Business*, 2020, Vol.01, No.03, Hal. 71

⁶⁶ Irawan, "Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2012-2017)", *Jurnal Tansiq*, 2019, Vol.2, No.1, Hal. 94

⁶⁷ Choirunnisak, "Saham;Teori dan Implementasi", *Jurnal Islamic Banking*, 2019, Vol.4, No.2, Hal. 67

I. Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan bersifat sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya belum terbukti sehingga harus diuji secara empiris. Berdasarkan kajian diatas dapat dipaparkan hipotesis bahwa:

1. Pengaruh Sukuk Syariah terhadap Pasar Modal Syariah (X_1)

H_0 : Sukuk Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah.

H_1 : Sukuk Syariah berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah.

2. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pasar Modal Syariah (X_2)

H_0 : Reksadana Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah.

H_1 : Reksadana Syariah berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah.

3. Pengaruh Saham Syariah terhadap Pasar Modal Syariah (X_3)

H_0 : Saham Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah.

H_1 : Saham Syariah berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah.

4. Pengaruh Sukuk Syariah, Reksadana Syariah, Saham Syariah secara simultan terhadap Pasar Modal Syariah

H_0 : Sukuk Syariah, Reksadana Syariah, Saham Syariah secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah

H_1 : Sukuk Syariah, Reksadana Syariah, Saham Syariah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pasar modal syariah