

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Sukuk**

##### **1.1 Pengertian Sukuk**

Obligasi syariah atau dikenal dengan sebutan sukuk adalah salah satu bentuk investasi berdasarkan prinsip syariah. Menurut Sudarsono(2008), sukuk pada prinsipnya mirip dengan obligasi konvensional hanya saja sukuk menggunakan konsep bagi hasil sebagai pengganti dari bunga, adanya suatu transaksi pendukung berupa sejumlah aset yang menjadi dasar penerbitan suku, serta adanya akad yang berdasarkan prinsip syariah, di mana sukuk terbebas dari gharar, riba, dan maysir.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, bahwa obligasi syariah atau sukuk adalah suatu bentuk surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa margin/bagi hasil/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan syariat islam, karena pendapatan yang nanti diterima pemegang obligasi syariah harus terbebas dari unsur non halal. Sedangkan menurut Otoritas

Jasa Keuangan (OJK), Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata “sakk” yang artinya sertifikat atau bukti kepemilikan. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan sebagai dasar penerbitan (underlying asset).

Sementara itu, berdasarkan peraturan Bapepam dan LK No IX.A.13, Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan) atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*) atas :

- a) Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*)
- b) Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) baik yang sudah ada maupun yang akan ada
- c) Jasa (*Al Khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d) Aset proyek tertentu (*maujudat masyru’*)
- e) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khasash*)

Sukuk pada prinsipnya mirip obligasi konvensional yang membedakan adalah adanya penggunaan konsep margin dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad (Sudarsono, 2008).

## 1.2 Landasan Hukum Sukuk

### 1. Al Quran

*Al Baqarah ayat 275*

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

*“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”*

Ayat di atas sudah jelas menjelaskan bahwa riba sangat dilarang dalam Al Quran, sedangkan sukuk menggunakan prinsip bagi hasil yang dibayarkan pada saat jatuh tempo.

*Al Baqarah ayat 208*

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى  
عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

*“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”*

Islam adalah agama yang rahmatan lil alamin yang artinya islam mengatur seluruh bagian hidup manusia, termasuk aturan dalam hal ekonomi. Sistem perekonomian dalam islam menganut keadilan dan keseimbangan di mana mengorientasikan pada keuntungan, kesejahteraan, dan nikmat yang banyak bagi manusia.

## **2. Hadist**

*“Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain” . (HR Ibnu Majah)*

*“Perjanjian boleh dilakukan diantara kaum muslimin, kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau yang menghalalkan yang haram, dan kaum muslim terikat dengan syarat – syarat mereka kecuali syarat*

*yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”.* (HR At-Tirmidzi)

### **1.3 Jenis Sukuk**

#### **1. Ditinjau dari akadnya**

Mengacu pada standar syariah AAOIFI No 17 tentang Investment Sukuk, bahwa jenis sukuk berdasarkan akad, ada sembilan yaitu :

##### **a) Sukuk Ijarah**

Sukuk ijarah adalah akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atau jasa itu. Sukuk ijarah terbagi menjadi dua, yaitu sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan dan sertifikat atas manfaat. Di mana sertifikat atas manfaat terbagi menjadi empat, yaitu, sertifikat kepemilikan atas aset yang sudah ada, sertifikat kepemilikan atas aset untuk masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa tertentu, dan sertifikat kepemilikan atas jasa untuk masa depan. Menurut Sudarsono (2008), investor akan mendapatkan return secara periodik.

##### **b) Sukuk Salam**

Sukuk salam adalah sukuk yang diterbitkan dengan maksud untuk mendapatkan dana untuk modal dalam akad salam, sehingga barang yang disediakan dalam akad salam ini akan menjadi pemilik pemegang sukuk.

### **c) Sukuk Istishna'**

Sukuk Istishna' adalah sukuk yang di mana kedua pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang, yakni memakai akad istishna' di mana harga, waktu penyerahan barang, dan spesifikasi barang ditentukan di awal kesepakatan. Sukuk istishna' sangat bermanfaat untuk membiayai proyek infrastruktur yang nilainya sangat besar, dan sukuk ini tidak boleh diperjualbelikan di pasar sekunder (Sudarsono, 2008)

### **d) Sukuk Mudharabah**

Sukuk Mudharabah adalah sukuk di mana satu pihak yang menyediakan modalnya (rab al-maal) dan pihak yang lainnya menyediakan tenaga dan keahliannya (mudharib). Keuntungan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disepakati di awal. Kerugiannya ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menyediakan modal. Sukuk Mudharabah biasanya digunakan untuk mendapatkan dana publik untuk pembiayaan suatu proyek yang bernilai besar (Sudarsono, 2008)

### **e) Sukuk Musyarakah**

Sukuk Musyarakah adalah adalah sukuk di mana kedua belah pihak atau lebih menggabungkan modalnya untuk membiayai proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada atau hanya membiayai suatu kegiatan usaha. Keuntungan dan kerugian dibagi dan ditanggung bersama-sama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihaknya.

**f) Sukuk Muzara'ah**

Sukuk Murabahah adalah sukuk yang diterbitkan untuk mendapatkan modal untuk membiayai kegiatan pertanian, pemegang sukuk memiliki hak untuk mendapatkan hasil panen sesuai dengan kesepakatan bersama.

**g) Sukuk Murabahah**

Sukuk Murabahah adalah sukuk dengan akad jual beli di mana penerbit sukuk adalah penjual komoditi itu sendiri, dan investornya adalah pembeli komoditi itu. Menurut Sudarsono (2008), penerbitan sukuk murabahah hanya dapat dilakukan di pasar primer tidak dapat diperjualbelikan di pasar sekunder.

**h) Sukuk Musaqah**

Sukuk Musaqah adalah sukuk yang diterbitkan untuk membiayai kegiatan irigasi atas tanaman berbuah, membiayai biaya operasional dan biaya perawatan tanaman tersebut dengan menggunakan akad musaqah, pemegang sukuk memiliki hak untuk mendapatkan hasil panen atas tanaman tersebut.

**i) Sukuk Wakalah**

Sukuk wakalah adalah sukuk yang menggunakan akad wakalah di mana penerbit sukuk menunjuk agen (wakil) untuk mengelola usaha atas nama pemegang sukuknya.

## **2. Ditinjau dari penerbitnya**

### **a) Sukuk Korporasi**

Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan atau korporasi yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Jatuh tempo sukuk bisa sembilan bulan atau dua belas bulan. Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk adalah :

1. Emiten atau obligor adalah penerbit sukuk di mana yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo
2. Wali Amanat (Trustee) adalah pihak yang mewakili kepentingan investor
3. Investor adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal oleh emiten sesuai partisipasi masing-masing

### **b) Sukuk Ritel**

Sukuk ritel atau sukuk negara atau bisa juga disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah sukuk yang diterbitkan oleh negara atau pemerintah untuk membiayai proyek-proyek negara berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan atas aset negara, baik dalam Rupiah maupun valuta asing.



## **1.4 Sukuk Korporasi**

Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan atau korporasi guna memenuhi dana yang dibutuhkan oleh perusahaan membiayai suatu proyek. Per April 2018, ada 144 sukuk yang diterbitkan dan 82 di antaranya masih beredar. Dari yang hanya PT Indosat saja yang menerbitkan sukuknya untuk pertama kali sekarang sudah banyak perusahaan yang menerbitkan sukuknya. Berikut adalah beberapa emiten yang menerbitkan sukuk : PT Indosat Tbk, PT XL Axiata Tbk, PT Bank BNI Syariah, PT Summarecon Agung Tbk, PT Perusahaan Listrik Negara (Persero), PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT Adira Dinamika Multifinance Tbk, PT Bank Pembangunan Daerah Sumatra Barat, PT Bank Maybank Indonesia Tbk, PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat, PT Bank BRI Syariah, PT Angkasa Pura I, PT Aneka Gas Industri, PT Global Mediacom Tbk, PT TIMAH (Persero) Tbk, PT Sumberdaya Sewatama, dan PT Berlian Laju Tanker Tbk.

## **2. Inflasi**

### **2.1 Pengertian Inflasi**

Menurut Rahardja & Manurung(2008), inflasi adalah kenaikan harga barang-barang bersifat umum yang berlangsung terus menerus. Sedangkan menurut Sukirno (2010), inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa, karena tingginya permintaan di pasar. Yang artinya jumlah uang yang

beredar di pasar meningkat namun tidak diikuti oleh kenaikan jumlah output yang ada di pasar. Suatu negara dikatakan tengah mengalami inflasi apabila mengalami kenaikan harga, bersifat umum, dan secara terus menerus. Kenaikan harga yang dimaksud adalah apabila harga suatu barang menjadi lebih tinggi dari harga sebelumnya. Bersifat umum di sini maksudnya adalah kenaikan suatu barang menimbulkan barang-barang lainnya juga ikut naik, apabila kenaikan suatu barang tidak menyebabkan barang-barang lain naik maka tidak bisa dikatakan negara tersebut mengalami inflasi. Terus menerus di sini artinya kenaikan harga barang terjadi dalam rentang waktu sebulan bukan hanya sesaat saja.

Menurut Sukirno (2010), inflasi dilihat bukan dari perubahan harga barang tetapi dilihat dari perubahan harga rata-rata yang berlaku. Untuk dapat menentukan perubahan harga rata-rata yang berlaku perlu dibentuk Indeks Harga. Ada tiga indeks harga yang digunakan untuk menunjukkan tingkat inflasi yang berlaku dalam suatu periode, yaitu :

- a) Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index, CPI*)
- b) Indeks Harga Produsen (*Producer Price Index, PPI*)
- c) Pendeflasi GDP (*GDP Deflator*)

### **Rumus Menentukan Tingkat Inflasi**

Dalam menyatakan tingkat inflasi dapat dihitung dengan dua cara yaitu kenaikan harga dari satu bulan ke bulan lainnya dan kenaikan harga

dalam satu tahun. Namun biasanya tingkat inflasi dihitung dalam periode satu tahun.

$$\text{Inflasi} = (\text{IHK}_1 - \text{IHK}_0 / \text{IHK}_0) \times 100\%$$

Di mana :

IHK<sub>1</sub> = Indeks Harga Konsumen periode sekarang

IHK<sub>0</sub> = Indeks Harga Konsumen pada periode sebelumnya

## 2.2 Penyebab Terjadinya Inflasi

Menurut Anandyarini (2017), Inflasi yang tidak stabil akan menimbulkan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi para pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Di mana inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan aktivitas produksi, konsumsi, dan investasi. Kebijakan ekonomi pada suatu negara dalam mengendalikan inflasi dilakukan agar perekonomian suatu negara tidak terguncang. Inflasi yang baik adalah inflasi ringan di mana keuntungan yang didapat perusahaan akan meningkat karena terjadinya kenaikan harga tetapi tidak diikuti dengan kenaikan gaji.

Berdasarkan tingkat keparahannya, Nopirin (2000) membagi inflasi menjadi tiga, yaitu :

a) Inflasi Merayap (*creeping inflation*)

Laju inflasi yang terjadi rendah yaitu kurang dari 10 persen per tahun. Kenaikan harga yang terjadi berjalan lambat, dan masih mudah untuk

dikendalikan. Oleh karena itu, inflasi merayap ini sering kali berdampak positif bagi perekonomian.

b) Inflasi Menengah

Kenaikan harga yang terjadi cukup besar dan jangka waktunya relatif lebih pendek. Inflasi menengah ini orang akan cenderung memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset – aset riil.

c) Inflasi Tinggi

Kenaikan harga yang terjadi sangatlah cepat dan nilai uang semakin jatuh. Inflasi tinggi biasa terjadi ketika pemerintah mengalami defisit anggaran (akibat mendanai perang) yang kemudian pemerintah mencetak uang baru. Banyaknya uang yang beredar di masyarakat akan menyebabkan inflasi.

Menurut teori kuantitas inflasi disebabkan karena adanya penambahan jumlah uang beredar. Menurut Sukirno (2010), sebab inflasi ada tiga, yaitu :

a) Inflasi yang disebabkan dari perubahan dalam permintaan agregat

Inflasi ini terjadi ketika perekonomian suatu negara sedang berkembang pesat. Kesempatan kerja tinggi akan meningkatkan pendapatan yang kemudian akan meningkatkan konsumsi akan barang dan jasa. Peningkatan permintaan masyarakat akan barang dan jasa melebihi

dari jumlah barang dan jasa yang ditawarkan mengakibatkan harga barang tersebut menjadi tinggi, dan terjadilah inflasi.

b) Inflasi yang disebabkan karena dorongan biaya

Inflasi ini terjadi karena adanya kelangkaan suatu barang. Ketika suatu barang langka di pasar, maka akan menyebabkan harga barang itu mengalami peningkatan.

### 2.3 Teori Inflasi

Ada tiga teori yang menjelaskan tentang inflasi(Sukirno, 2010), yaitu:

#### a) Teori Klasik

Teori klasik atau biasa dikenal dengan teori kuantitas. Teori kuantitas ini berbunyi : *“Perubahan – perubahan dalam penawaran uang akan menyebabkan kenaikan harga yang sama tingkatnya dengan tingkat kenaikan penawaran uang.”*

Persamaan teori kuantitas adalah sebagai berikut :

$$MV = PT$$

Di mana :

M = Penawaran uang

V = Banyaknya transaksi

P = Tingkat harga

T = Produk Nasional

Dari persamaan di atas, ada tiga teori yang mendasarinya, yang pertama penawaran uang yang ada dalam perekonomian digunakan untuk transaksi misalnya untuk membeli barang dan jasa. Yang kedua, nilai  $V$  selalu tetap, di mana mereka berkeyakinan kebiasaan orang dalam menerima uang dan membelanjakannya relatif tetap. Yang ketiga, ahli – ahli ekonomi klasik berpendapat bahwa perekonomian selalu mencapai tingkat kesempatan kerja penuh.

#### **b) Teori Keynes**

Menurut teori Keynes, penyebab inflasi adalah karena ada beberapa orang yang ingin hidup diluar batas kemampuannya yaitu pemerintah, swasta, dan buruh. Ketika pemerintah mengalami defisit anggaran, maka pemerintah akan mencetak uang baru, sehingga jumlah uang yang beredar di masyarakat menjadi meningkat, timbullah inflasi. Ketika para swasta berlebihan dalam berinvestasi di mana investasi tersebut sumbernya dari kredit bank, timbullah inflasi. Ketika buruh menuntut kenaikan gaji tetapi tidak diikuti dengan permintaan produksi maka terjadilah inflasi.

#### **c) Teori Strukturalis**

Teori ini berpendapat bahwa terjadinya inflasi karena kebijakan dari pemerintah itu sendiri yaitu karena faktor struktural perekonomian. Teori strukturalis merupakan teori yang menjelaskan fenomena inflasi dalam jangka panjang. Menurut teori ini ada dua kekakuan utama dalam perekonomian negara yang sedang berkembang yang dapat menyebabkan

inflasi, yaitu, kekakuan penerimaan ekspor dan kekakuan penawaran bahan makanan.

#### **2.4 Hubungan Inflasi dengan Perkembangan Ekonomi**

Menurut Anandyarini (2017), Inflasi yang tinggi menyebabkan biaya akan terus naik, sehingga kegiatan produksi menjadi tidak menguntungkan. Pemilik modal lebih suka menggunakan uangnya untuk tujuan berspekulasi dan membeli aset – aset riil seperti tanah, rumah, dan bangunan. Kenaikan harga yang terjadi juga akan berdampak pada perdagangan. Karena ketika suatu negara mengalami inflasi, barang dalam negeri tidak dapat bersaing di pasar internasional karena harganya yang mahal, maka ekspor akan turun dan barang impor harganya menjadi lebih murah. Sehingga, neraca pembayaran akan mengalami defisit.

#### **2.5 Hubungan Inflasi dengan Kemakmuran Rakyat**

Menurut Anandyarini (2017), inflasi akan mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang. Karena ketika inflasi nilai uang turun, orang cenderung lebih memilih menginvestasikan uangnya untuk membeli aset – aset riil. Inflasi juga akan menurunkan pendapatan riil orang – orang dengan gaji tetap, karena ketika inflasi kebutuhan akan semakin mahal tetapi gaji tidak mengalami kenaikan, serta inflasi menyebabkan

pembagian pendapatan antara golongan berpendapatan tetap dengan pemilik harta tetap dan pedagang tidak merata.

Ketika terjadi inflasi juga akan mengakibatkan adanya penurunan nilai riil aliran kas atau pendapatan yang diperoleh dari obligasi. Ketika inflasi mengalami kenaikan, maka investor akan meminta return obligasi yang tinggi. Karena perusahaan tidak mau memberikan return yang diinginkan oleh investor, maka investor akan menginvestasikan dananya ke dalam aset riil. Permintaan obligasi akan menurun.

### **3. Nilai Tukar**

#### **3.1 Pengertian Nilai Tukar**

Menurut Abimanyu(2004)), nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang relatif terhadap mata uang asing. Sedangkan menurut Mankiw(2007), nilai tukar atau kurs ini adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara tersebut dalam melakukan perdagangan internasional. Menurut Salvatore (1997), harga mata uang terhadap mata uang lainnya disebut dengan kurs. Dan juga menurut Sukirno (2010), Jadi, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Nilai tukar atau kurs ini adalah salah satu indikator makro untuk mengetahui kestabilan perekonomian suatu negara. Apabila suatu negara tengah mengalami krisis maka hal itu juga akan berdampak pada nilai tukar.



Nilai tukar dapat mengalami kenaikan maupun penurunan yang disebabkan karena berikut ini :

**a) Depresiasi**

Adalah suatu kondisi di mana nilai tukar mengalami penurunan. Artinya, rupiah menjadi lebih murah dibandingkan dengan dollar, rupiah melemah. Misal harga Dollar meningkat dari Rp 10.000/USD menjadi Rp 11.000/USD, maka untuk membeli 1 Dollar kita membutuhkan uang yang lebih mahal.

**b) Apresiasi**

Adalah suatu kondisi di mana nilai tukar mengalami kenaikan. Artinya, rupiah menjadi lebih mahal dibandingkan dengan dollar, rupiah menguat. Misal harga Dollar turun dari Rp 10.000/USD menjadi Rp 9.000/USD, maka untuk membeli 1 Dollar, ita membutuhkan uang yang lebih murah.

**3.2 Macam – Macam Nilai Tukar**

Valas atau valuta asing atau mata uang asing digunakan untuk melakukan pembayaran terhadap barang asing. Misalnya, Indonesia mengimpor ban dari Singapura maka Indonesia harus membayarnya dengan Dollar Singapura untuk itu perlu menukar Rupiah ke Dollar

Singapura terlebih dahulu. Ada tiga macam kurs yang ada di Bank Indonesia, yaitu :

- a) Kurs Jual, yaitu kurs yang digunakan oleh bank atau money changer untuk menukarkan rupiah ke mata uang asing atau bisa diartikan dengan penjualan mata uang asing. Ketika seseorang ingin menukarkan uangnya ke dalam mata uang asing, maka akan menggunakan kurs jual ini.
- b) Kurs Beli, yaitu kurs yang digunakan oleh bank atau money changer untuk menukarkan mata uang asing ke rupiah tau bisa diartikan dengan pembelian mata uang asing. Ketika seseorang ingin menukarkan mata uang asing yang dimilikinya ke rupiah maka akan menggunakan kurs beli ini.
- c) Kurs Tengah, yaitu kurs yang digunakan untuk mencatat nilai konversi mata uang asing dalam laporan keuangan perusahaan. Perusahaan asing yang ada di Indonesia biasanya menggunakan kurs tengah ini. Dimana kurs tengah ini merupakan penjumlahan dari kurs jual dengan kurs beli dibagi dua.

Dalam sistem kurs tetap, nilai tukar ditetapkan oleh pemerintah. Dalam sistem kurs mengambang bebas, nilai tukar ditetapkan oleh mekanisme pasar sehingga kurs akan berubah-ubah setiap saat tergantung dari permintaan dan penawaran yang ada di pasar. Setiap perubahan penawaran dan permintaan yang terjadi akan mempengaruhi nilai tukar. Ketika permintaan valuta asing meningkat maka nilai rupiah akan turun

dan sebaliknya ketika permintaan valuta asing menurun maka nilai rupiah akan meningkat. Ketika penawaran valuta asing meningkat atau relatif tetap maka nilai rupiah akan meningkat, sebaliknya ketika penawaran valuta asing menurun maka nilai rupiah juga akan menurun.

### **3.3 Faktor – faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar**

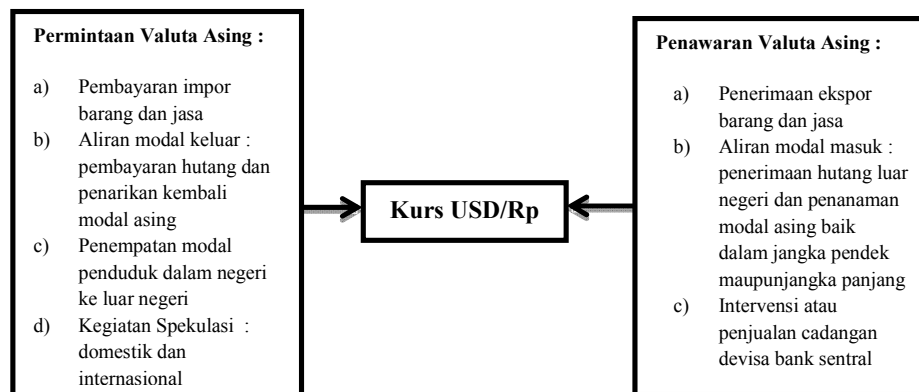
Ada beberapa faktor yang mempengaruhi permintaan valuta asing :

- a) Semakin tinggi impor yang dilakukan oleh suatu negara, maka permintaan valuta asing juga akan meningkat sehingga rupiah akan melemah. Sebaliknya, jika impor yang dilakukan suatu negara relatif kecil maka rupiah akan menguat.
- b) Semakin besar aliran modal yang keluar maka akan semakin besar juga permintaan valuta asing sehingga rupiah akan melemah. Aliran modal keluar ini berupa pembayaran hutang luar negeri, dan investasi internasional.
- c) Semakin banyak kegiatan spekulasi yang dilakukan oleh spekulan maka permintaan valuta asing juga akan meningkat akibatnya rupiah akan melemah.

Ada beberapa faktor juga yang mempengaruhi penawaran valuta asing:

- 1) Semakin besar ekspor yang dilakukan oleh suatu negara, maka valuta asing yang masuk ke dalam negeri menjadi banyak, maka rupiah akan menguat. Sebaliknya, jika ekspor yang dilakukan suatu negara kecil maka valuta asing yang ada di d dalam negeri juga sedikit, maka rupiah akan melemah.
- 2) Semakin besar aliran modal yang masuk maka rupiah akan menguat. Aliran modal masuk ini berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana dalam jangka pendek oleh asing, dan investasi langsung pihak asing.
- 3) Intervensi dari pemerintah menjual dan membeli valuta asing.

### Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Domestik



Sumber : Bank Indonesia

### **3.4 Sistem Nilai Tukar**

Berdasarkan Suseno(2004), sudah ada empat sistem kurs yang ditetapkan di Indonesia, yaitu :

#### 1) Sistem Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rate System*)

Dalam sistem ini, nilai tukar diatur oleh otoritas moneter. Otoritas moneter berguna untuk memelihara nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing dengan cara menjual atau membeli mata uang asing pada harga yang tetap. Fluktuasi kurs yang terjadi dengan sistem ini sangat kecil. Dengan adanya sistem ini, pihak yang diuntungkan adalah para pengusaha karena risiko terjadi fluktuasi kurs sangat kecil sehingga akan meningkatkan perdagangan dan investasi internasional.

#### 2) Sistem Kurs Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange Rate System*)

Dalam sistem ini nilai tukar diatur oleh mekanisme pasar, pemerintah tidak boleh ikut campur. Otoritas moneter diberikan keleluasaan untuk menerapkan kebijakan moneter secara independen tanpa harus memelihara nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Fluktuasi kurs yang terjadi menjadi lebih fleksibel. Dengan adanya sistem ini, pihak yang dirugikan adalah para pengusaha karena adanya ketidakpastian kurs, karena kurs selalu berfluktuasi. Dan kelebihan dari menggunakan sistem ini adalah negara akan terhindar dari inflasi.

### 3) Sistem Kurs Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate System*)

Sistem ini merupakan perpaduan dari sistem kurs tetap dengan sistem kurs mengambang bebas. Fluktuasi kurs terjadi setiap waktu tanpa ada batasan nilai. Nilai tukar memang diatur oleh mekanisme pasar, namun pemerintah boleh melakukan intervensi apabila kurs naik terlalu tinggi.

### 4) Sistem Kurs Terikat (*Pegged Exchange Rate System*)

Dalam sistem ini, kurs ditetapkan dengan satu atau beberapa mata uang asing yang dianggap selalu stabil yaitu Dollar Amerika. Kekurangan dari sistem ini adalah ketika Dollar Amerika mengalami fluktuasi maka kurs dalam negeri juga akan mengalami fluktuasi. Sebaliknya ketika Dollar Amerika stabil, maka kurs dalam negeri juga akan ikut stabil.

## **4. SBIS**

### **4.1 Pengertian SBIS**

SBIS atau Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter yang bertujuan untuk mengatasi kesulitan kelebihan likuiditas pada bank dengan berdasarkan pada prinsip syariah. Sebelumnya Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dikenal dengan Serifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI). SWBI diatur dalam Fatwa

DSN-MUI No 36/DSN-MUI/X/2002 sedangkan SBIS diatur dalam Fatwa DSN-MUI No. 63/DSN-MUI/XII/ 2007.

Tujuan dari dikeluarkannya peraturan tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah ini adalah sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dikeluarkan berdasarkan prinsip syariah dengan memakai akad Jualah. Akad jualah adalah janji atau komitmen (iltizam) untuk memberikan imbalan ('iwadh / ju'l) atas pencapaian hasil (natijah) yang ditentukan dari adanya suatu pekerjaan di mana imbalan ditentukan oleh Bank Indonesia dan dibayarkan pada saat jatuh tempo (Sholihin, 2010)

#### **4.2 Perbedaan SWBI dengan SBIS**

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No 36/DSN-MUI/X/2002 tentang Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia, berisi :

- a) Bank Indonesia selaku bank sentral boleh menerbitkan instrumen moneter berdasarkan prinsip syariah yang dinamakan Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI) yang dapat dimanfaatkan oleh bank syariah untuk mengatasi kelebihan likuiditasnya
- b) Akad yang digunakan untuk instrumen SWBI adalah akad wadi'ah sebagaimana diatur dalam Fatwa DSN-MUI No 01/DSN-MUI/IV/2000 tentang giro dan Fatwa DSN-MUI No 02/DSN-MUI/IV/2000 tentang tabungan

- c) Dalam SWBI tidak boleh ada imbalan yang diisyaratkan kecuali dalam bentuk pemberian yang bersifat sukarela dari pihak Bank Indonesia
- d) SWBI tidak boleh diperjualbelikan

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No 63/DSN-MUI/X/2000 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah, berisi :

- a) Sertifikat Bank Indonesia Syariah sebagai instrumen pengendalian moneter boleh diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan operasi pasar terbuka (OPT)
- b) Bank Indonesia memberikan imbalan kepada pemegang SBIS sesuai dengan akad yang dipergunakan
- c) Bank Indonesia wajib mengembalikan dana SBIS kepada pemegang pada saat jatuh tempo
- d) Bank Syariah boleh memiliki SBIS untuk memanfaatkan dananya yang belum dapat disalurkan ke sektor riil
- e) Akad yang digunakan untuk penerbitan instrumen SBIS adalah akad Mudharabah, Musyarakah, Ju'alah, Wadi'ah, Qard, dan Wakalah

Saat ini SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad ju'alah di mana SBIS diterbitkan melalui mekanisme lelang. Pihak yang boleh mengikuti lelang adalah Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan pialang yang mewakili BUS dan UUS. SBIS



ini merupakan satuan unit sebesar satu juta yang berjangka waktu satu sampai dua belas bulan yang diterbitkan tanpa warkat dan dapat diagunkan kepada Bank Indonesia. Bank Indonesia memberikan imbalan atas SBIS pada saat jatuh tempo SBIS tersebut.

#### **4.3 Karakteristik SBIS**

Berdasarkan (Anandyarini, 2017), karakteristik SBIS adalah sebagai berikut :

- a) Satuan unit sebesar Rp 1.000.000,00 (satu juta rupiah)
- b) Berjangka waktu paling kurang satu bulan dan paling lama dua belas bulan
- c) Diterbitkan tanpa warkat
- d) Dapat diagunkan kepada Bank Indonesia
- e) Tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder

Oleh karena itu, dengan adanya Sertifikat Bank Indonesia Syariah Bank Syariah tidak perlu takut apabila menerima dana dari individu maupun korporasi dalam jumlah yang besar.

#### **4.4 Imbalan SBIS**

Berdasarkan Anandyarini (2017), ketentuan imbal hasil SBIS adalah sebagai berikut :

- a) Indonesia membayar imbalan atas SBIS milik BUS dan UUS pada saat SBIS jatuh tempo
- b) Tingkat imbalan yang diberikan Bank Indonesia mengacu pada tingkat diskonto hasil lelang SBI berjangka waktu sama yang diterbitkan bersamaan dengan penerbitan SBIS
- c) Pada saat tidak ada lelang SBI, makatingkat imbalan yang diberikan mengacu pada data terkini antara tingkat imbal hasil SBIS atau tingkat diskonto SBI yang berjangka waktu sama
- d) Perhitungan imbal hasil SBIS diitung dengan rumus berikut :

$$\text{Nilai imbalan SBIS} = \text{Nilai nominal SBIS} \times (\text{jangka waktu SBIS}/360) \times \text{Tingkat Imbalan SBIS}$$

#### **5. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter**

Mekanisme transmisi moneter dimulai dari tindakan bank sentral dengan menggunakan instrumen moneter dalam melaksanakan kebijakan moneternya. Tindakan itu berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi. Di

bidang keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar, dan harga saham di samping volume dana masyarakat yang disimpan di bank, kredit yang disalurkan bank kepada dunia usaha, penanaman dana pada obligasi, saham maupun sekuritas lainnya.

Sementara itu, di sektor ekonomi riil kebijakan moneter selanjutnya mempengaruhi perkembangan konsumsi, investasi, ekspor dan impor, hingga pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang merupakan sasaran akhir kebijakan moneter. Hal ini terutama karena transmisi dimaksud banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya, lamanya tenggang waktu (*lag*) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai, serta terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan. (*Bank Indonesia, 2004*)

#### a. Saluran Uang

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran uang dimulai dengan tindakan bank sentral mengendalikan uang primer atau *base money* (B) sesuai dengan sasaran akhir yang ingin dicapai. Kemudian uang primer ini, dengan proses *money multiplier*, ditransmisikan ke jumlah uang beredar (M1, M2) sesuai dengan permintaan masyarakat. Pada akhirnya

uang beredar akan mempengaruhi berbagai kegiatan ekonomi, khususnya inflasi dan output riil karena peranannya untuk pemenuhan kebutuhan transaksi ekonomi oleh para pelaku ekonomi.

#### b. Saluran Kredit

Perbedaan antara saluran uang dengan saluran kredit terletak pada proses perputaran uang dalam ekonomi. Saluran kredit lebih menekankan pentingnya pasar kredit dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter yang tidak selalu berada dalam kondisi keseimbangan karena adanya *assymetric information* atau sebab-sebab lain. Dalam kaitan ini, terdapat dua jenis saluran kredit yang akan mempengaruhi transmisi moneter dari sektor keuangan ke sektor riil, yaitu saluran kredit bank (*bank lending channel*) dan saluran neraca perusahaan (*firms balance sheet channel*). Saluran kredit bank lebih menekankan pada perilaku bank yang cenderung melakukan seleksi kredit karena informasi asimetris atau sebab-sebab lain tersebut. Di sisi lain, saluran neraca perusahaan lebih menekankan pada kondisi keuangan perusahaan yang berpengaruh dalam penyaluran kredit, khususnya kondisi *leverage* perusahaan.

#### c. Saluran Suku Bunga

Pengaruh suku bunga terhadap permintaan konsumsi terjadi terutama karena bunga deposito merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (*income effect*) dan bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi

(*substitution effect*). Sementara itu, pengaruh suku bunga terhadap permintaan investasi terjadi karena suku bunga kredit merupakan komponen biaya modal (*cost of capital*), di samping yield obligasi dan dividen saham, dalam pembiayaan investasi. Pengaruh melalui investasi dan konsumsi tersebut selanjutnya akan berdampak pada besarnya permintaan agregat dan pada akhirnya akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi.

d. Saluran Ekspektasi

Di sektor keuangan, seperti dijelaskan sebelumnya, kebijakan moneter bank sentral akan mempengaruhi perkembangan suku bunga jangka pendek (misalnya SBI dan PUAB), yang selanjutnya melalui transmisi saluran suku bunga akan berpengaruh pada perkembangan suku bunga perbankan (deposito dan kredit) serta melalui transmisi saluran nilai tukar akan berpengaruh terhadap perkembangan nilai tukar. Semakin kredibel kebijakan moneter, yang antara lain ditunjukkan pada kemampuan dalam mengendalikan suku bunga dan stabilisasi nilai tukar, semakin kuat pula dampaknya terhadap ekspektasi inflasi masyarakat.

Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan agregat terjadi karena dampaknya terhadap tingkat suku bunga riil yang dipertimbangkan dalam menentukan besarnya permintaan konsumsi dan investasi di masyarakat. Sementara itu, pengaruh ekspektasi inflasi terhadap penawaran agregat terjadi melalui perubahan pola pembentukan harga produk oleh pihak

perusahaan. Selanjutnya pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan dan penawaran agregat tersebut akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi. Dengan demikian, semakin kredibel kebijakan moneter, semakin rendah pula deviasi ekspektasi inflasi masyarakat dari sasaran inflasi yang ditetapkan bank sentral, dan karenanya semakin kecil pula distorsi yang ditimbulkannya baik terhadap perkembangan output riil maupun efektivitas kebijakan moneter dalam pencapaian sasaran inflasi tersebut.

e. Saluran Harga Aset

Transmisi ini terjadi karena penanaman dana oleh para investor dalam portfolio investasinya tidak saja berupa simpanan di bank dan instrumen investasi lainnya di pasar uang rupiah dan valuta asing, tetapi juga dalam bentuk obligasi, saham, dan aset phisik. Dengan demikian, perubahan suku bunga dan nilai tukar maupun besarnya investasi di pasar uang rupiah dan valuta asing akan berpengaruh pula terhadap volume dan harga obligasi, saham, dan aset fisik tersebut. Mekanisme transmisi melalui saluran harga aset ini terjadi melalui pengaruhnya terhadap permintaan konsumsi bagi para investor, baik karena perubahan kekayaan yang dimiliki (*wealth effect*) maupun perubahan tingkat pendapatan yang dikonsumsi (*disposable income*) yang timbul dari penerimaan hasil penanaman aset finansial dan aset fisik. tersebut (*substitution and income effects*). Selain itu, pengaruh harga aset terhadap sektor riil juga terjadi pada permintaan

investasi oleh perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perubahan harga aset tersebut, baik yield obligasi, return saham dan harga aset properti, berpengaruh terhadap biaya modal yang harus dikeluarkan dalam produksi dan investasi oleh perusahaan. Selanjutnya, pengaruh harga aset pada konsumsi dan investasi tersebut akan mempengaruhi pula permintaan agregat dan pada akhirnya akan menentukan tingkat output riil dan inflasi dalam ekonomi.

## **6. Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Emisi Sukuk**

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga – harga barang yang bersifat umum secara terus menerus merupakan tolok ukur kestabilan perekonomian suatu negara. Ketika suatu negara tengah mengalami inflasi, maka bukan hanya masyarakat yang terkena dampaknya tapi pemerintah dan swasta juga akan mengalami dampak dari inflasi. Inflasi memiliki dampak positif dan dampak negatif. Inflasi yang baik adalah inflasi yang kurang dari 10% atau dapat dikatakan sebagai inflasi ringan.

Dampak positif dari inflasi bagi pertumbuhan ekonomi adalah mendorong perusahaan untuk meningkatkan produksinya karena ketika suatu negara terjadi inflasi maka harga – harga akan naik. Peningkatan produksi yang dilakukan oleh perusahaan akan menciptakan lapangan kerja baru. Penyerapan tenaga kerja akan meningkatkan pendapatan nasional yang berdampak pada kenaikan pendapatan per kapita. Inflasi

tinggi akan menurunkan daya beli masyarakat sehingga uang berlebih yang dimiliki masyarakat digunakan untuk berinvestasi.

Teori Kuantitas menjelaskan bahwa inflasi disebabkan karena adanya kenaikan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Inflasi diukur dari perubahan tingkat harga secara umum atau biasa disebut dengan tingkat inflasi. Semakin tinggi inflasi yang terjadi pada suatu negara maka perekonomian negara juga akan terganggu, yang dapat membuat perusahaan – perusahaan gulung tikar. Karena inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (uncertainty) bagi para pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Menurut Sadono Sukirno, akibat buruk dari tingginya inflasi di suatu negara adalah kemerosotan pendapatan riil yang diterima oleh masyarakat. Bagi perusahaan ketika terjadi inflasi, maka harga barang di pasar akan menjadi sangat rendah sedangkan perusahaan masih dibebankan untuk membayar gaji para pegawainya, akibatnya akan muncul pengangguran, dan kebangkrutan.

#### **7. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Nilai Emisi Sukuk**

Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing yang stabil akan mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi yang memicu naiknya emisi sukuk korporasi. Karena ketika fluktuasi kurs stabil artinya risiko return sukuk juga akan tinggi tetapi apabila naik turunnya kurs yang terjadi sangat ekstrim maka akan menurunkan minat orang untuk membeli sukuk korporasi, emisi sukuk akan menurun. Ketika mata uang suatu negara terapresiasi terhadap dolar AS jika, maka akan menyebabkan penurunan



permintaan produk ekspor dikarenakan harganya lebih mahal dari negara-negara eksportir lainnya. Hal ini akan menyebabkan di dalam negeri terjadi *capital outflow*. *Capital outflow* akan menurunkan investasi dan akan berdampak terhadap turunnya pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia sehingga nilai emisi sukuk juga akan menurun.

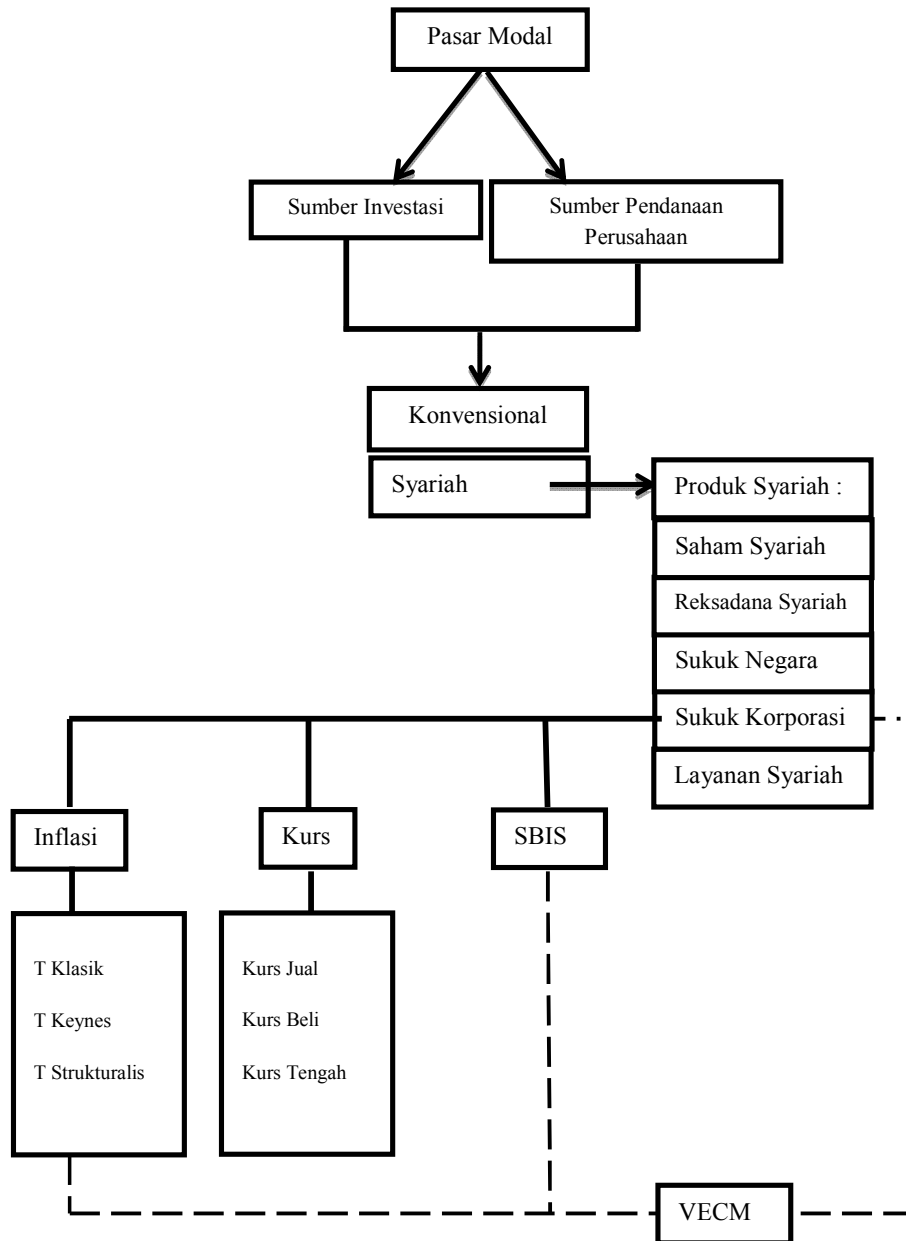
#### **8. Pengaruh SBIS Terhadap Nilai Emisi Sukuk**

Bank Indonesia melakukan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah yakni dengan menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Imbal hasil SBIS dapat menentukan naik turunnya penerbitan sukuk di Indonesia. Ketika imbal hasil SBIS turun maka para emiten sukuk korporasi akan menerbitkan sukuknya alasannya karena dengan turunnya imbal hasil SBIS ini maka dana yang dikeluarkan oleh korporasi untuk membayar return sukuk akan lebih rendah sedangkan ketika imbal hasil SBIS mengalami kenaikan maka para emiten sukuk korporasi tidak akan menerbitkan sukuk dengan alasan dana yang dikeluarkan untuk membayar return sukuk akan menjadi lebih tinggi.

## **9. Faktor – Faktor Perusahaan Untuk Menerbitkan Sukuk**

Berdasarkan penelitian (Awaludin & Beiq, 2016) Dengan menggunakan metode Analytic Network Process (ANP), berpendapat bahwa kondisi makro ekonomi, imbal hasil yang ditawarkan (investor), kondisi profitabilitas (keuangan), performa keuangan (manajemen) dan hasil penggunaan dana sukuk (regulasi) merupakan sub elemen yang menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam memutuskan untuk menerbitkan sukuk atau tidak.

## B. Kerangka Konseptual



### C. Hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian dari Ardiansyah & Lubis (2017) dengan judul penelitiannya “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia” menggunakan analisis deskriptif kuantitatif dengan alat analisisnya menggunakan regresi linear berganda. Variabel makroekonomi yang digunakan adalah *Oil Price*, Jumlah Uang Beredar, Indeks Produksi Industri, Kurs, Inflasi, Bagi Hasil Mudharabah. Hasil dari penelitian ini adalah semua variabel mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dan variabel yang memiliki pengaruh paling besar adalah Jumlah Uang Beredar. Variabel *oil price*, jumlah uang beredar, dan inflasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Sedangkan variabel indeks produksi industri, kurs, dan bagi hasil mudharabah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Penelitian dengan judul “*Factors Affecting The Price of Corporate Islamic Bonds in Indonesia*” oleh Ayuningtyas (2017) menggunakan alat analisis ECM. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, SBSN, kurs, bagi hasil mudharabah, dan indeks produksi industri. Penelitian ini dilakukan pada tiga perusahaan yaitu PT PLN, PT Indosat, dan PT Bank Muamalat Indonesia. Hasil dari penelitian ini adalah pada PT PLN faktor yang mempengaruhi harga sukuk dalam jangka pendek adalah SBSN dan indeks produksi industri. Pada PT Indosat faktor yang mempengaruhi harga sukuk dalam jangka pendek adalah bagi hasil

mudharabah dan dalam jangka panjang adalah suku bunga dan indeks produksi industri. Pada PT Bank Muamalat Indonesia faktor yang mempengaruhi harga sukuk dalam jangka pendek adalah bagi hasil mudharabah dan dalam jangka panjang adalah SBSN.

Berdasarkan penelitian oleh Rani(2012) dengan judul “Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia” menggunakan variabel nilai emisi sukuk, inflasi, pengangguran terbuka, PDB, Jumlah Uang Beredar (M2), dan imbal hasil SBIS. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah VECM. Hasil dari penelitian ini dalam jangka pendek semua variabel tidak mempengaruhi penerbitan sukuk sedangkan dalam jangka panjangnya penerbitan sukuk dipengaruhi oleh PDB, Jumlah Uang Beredar (M2), pengangguran terbuka, inflasi, dan imbal hasil SBIS.

Adapun penelitian lain yang berjudul “*Factors Influences Sukuk and Conventional Bonds in Malaysia*” oleh Makarim (2012) menggunakan analisis regresi linear berganda dengan variabel yang dipakai adalah Sukuk, Obligasi Konvensional, PDB, Inflasi, dan Suku Bunga. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan negatif signifikan antara sukuk, PDB, inflasi, dan suku bunga terhadap penerbitan sukuk. Dan pada obligasi konvensional hanya variabel PDB yang berpengaruh negatif.

Berdasarkan penelitian dari Said & Grassa (2013) dengan judul penelitiannya *The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of*

*Sukuk?* dengan variabel yang digunakan adalah faktor ekonomi dan makroekonomi, krisis keuangan global, sistem keuangan, lingkungan kelembagaan, asal hukum, agama dan faktor sosial. Hasil dari penelitian ini adalah faktor – faktor makroekonomi seperti PDB, ukuran ekonomi, keterbukaan perdagangan, dan persentase penduduk muslim memiliki pengaruh positif terhadap perkembangan pasar sukuk dan hanya krisis keuangan yang memiliki pengaruh negatif terhadap pasar sukuk. Penelitian ini menggunakan analisis panel data yaitu dengan meneliti negara Arab Saudi, Kuwait, UEA, Bahrain, Qatar, Indonesia, Malaysia, Brunei, Pakistan, dan Gambia.

Adapun penelitian oleh Al-Raeai & Zainol(2018) dengan judul penelitiannya “*The Role of Macroeconomic Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Councils (GCC) Countries.*” Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PDB, inflasi, kurs, tingkat tabungan, *oil price*, dan ekspor. Hasil dari penelitian ini adalah ketidakstabilan politik dan turunnya harga minyak akan memengaruhi sukuk GCC. Negara GCC harus menjaga kestabilan tabungan negara dan cadangan internasionalnya.

Penelitian lain dengan judul “*Sukuk Issuance and Economic Growth: The Malaysian Case*” oleh(Salem, Fakhfekh, & Hachicha, 2016)dengan variabelnya yaitu PDB, Tenaga Kerja, dan Modal. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif kuantitatif dengan alat analisisnya VECM. Hasil dari penelitian ini adalah adanya hubungan antara penerbitan

sukuk dengan pertumbuhan ekonomi. Meskipun semua variabel memiliki hubungan kointegrasi dalam jangka panjang namun secara ekonomi tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap emisi sukuk.

Ahmad(2012) juga melakukan penelitian dengan judul "*Economic Forces and The Sukuk Market*" dengan variabel yang digunakan adalah sukuk, indeks harga produsen, indeks harga konsumen, dan PDB. Penelitian ini menggunakan alat analisis VAR di mana hasil dari penelitian ini adalah sukuk berhubungan negatif signifikan dengan indeks harga produsen dan sukuk memiliki hubungan positif signifikan dengan indeks harga konsumen dan PDB.

Adapun penelitian lain oleh Hassan(2012) dengan judul "*Comparison Between Sukuk and Conventional Bonds: Value at Risk Approach*" menggunakan alat analisis *Value at Risk*. Variabel yang digunakan adalah sukuk dan obligasi konvensional. Hasil dari penelitian ini adalah adanya keuntungan diversifikasi ketika menambahkan sukuk sebagai portofolio walaupun risikonya lebih besar.

Penelitian lain oleh Ali Said (2011) dengan judul "*Does The Use of Sukuk (Islamic Bonds) Impact Islamic Banks Performance ? A Case Study of Relative Performance During 2007 – 2009*" menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, rasio profitabilitas, rasio pendapatan dan profitabilitas selama krisis. Hasil dari penelitian ini adalah

bahwa pengaruh dari adanya krisis keuangan sangat besar terhadap bank – bank Islam. Dengan meningkatkan penggunaan sukuk sebagai alternatif pembiayaan maka akan dapat meningkatkan kinerja bank – bank Islam di Malaysia.

#### D. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang telah dijabarkan di atas, maka hipotesis yang dapat penulis buat dalam penelitian ini adalah :

- a) Diduga variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap total nilai emisi sukuk korporasi
- b) Diduga variabel nilai tukar berpengaruh negatif terhadap total nilai emisi sukuk korporasi
- c) Diduga variabel SBIS berpengaruh negatif terhadap total nilai emisi sukuk korporasi

#### E. Model Penelitian

