

BAB II

LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Pustaka

Dalam mengalisa pengaruh variabel makro ekonomi terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara dapat dilihat hubungan antara instrumen-instrumen investasi lainnya yang tersedia di pasar. Beberapa hasil penelitian sebelumnya yang membahas SBSN dan sukuk. Berikut ini adalah penelitian sebelumnya mengenai sukuk dan SBSN :

1. Analisis yang di lakukan oleh Aan Nasrullah (2013) di mana meneliti mengenai minat investor dalam pembelian sukuk negara di mana hasil penelitiannya adalah variabel kepatuhan syariah dan manfaat ekonomi berpengaruh terhadap minat investor untuk membeli sukuk negara. Namun yang paling dominan yang mempengaruhi adalah manfaat ekonomi yakni suku bunga, di mana nilai koefisien suku bunga paling tinggi di bandingkan yang lainnya.
2. Penelitian juga dilakukan oleh Muhammad Ihsan Harahap (2018) di mana meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi sukuk negara retail di mana hasil penelitian adalah secara parsial inflasi dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk negara ritel sedangkan suku bunga Bank Indonesia dan Imbal hasil sukuk negara retail berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk ritel.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Ani Kusbandiyah (2014) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah: studi empiris pada pasar obligasi syariah di Indonesia di mana hasil penelitiannya menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.
4. Analisis yang sama tetapi memiliki analisis yang lebih luas yaitu dengan memiliki dua persamaan di mana persamaan pertama suku bunga SBI, defisit anggaran, pinjaman luar negeri pemerintah, dan permintaan obligasi berpengaruh terhadap penerbitan obligasi pemerintah, sedangkan persamaan kedua suku bunga SBI, IHSG, dan penawaran obligasi pemerintah berpengaruh terhadap permintaan obligasi pemerintah dengan menggunakan data kuartal dari tahun 2004 sampai 2011 (Hastin et al., 2013).
5. Analisis yang dilakukan oleh Arum Melati (2013) di mana menganalisis mengenai pengaruh PDB, Ukuran perusahaan, jatuh tempo obligasi dan debt to equity ratio di mana hasil penelitiannya menjelaskan bahwa secara simultan PDB dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan sedangkan jatuh tempo obligasi dan debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan.
6. Penelitian dilakukan oleh Faizul Rahman (2016) di mana melakukan penelitian mengenai pengaruh harga sukuk Negara ritel SR-005, tingkat inflasi dan Bi Rate terhadap tingkat permintaan sukuk Negara ritel SR-005

di mana hasil penelitiannya menjelaskan bahwa harga sukuk dan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap permintaan SR-005, sedangkan BI rate dan berpengaruh negatif terhadap permintaan SR-005.

7. Sedangkan dari hasil penelitian Ichsan (2013) dengan variable BI RATE, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi menjelaskan bahwa BI rate, Suku Bunga dan Kurs berpengaruh negatif terhadap nilai obligasi, Sedangkan Inflasi berpengaruh positif terhadap nilai obligasi.
8. Di mana dalam penelitian yang dilakukan oleh Kristina Sarjaya (2013) yang berjudul pengaruh inflasi dan suku bunga sertifikat Bank Indonesia terhadap nilai obligasi syariah dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitiannya dijelaskan bahwa nilai F sebesar 0.00000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variable bebas inflasi dan suku bunga sertifikat bank Indonesia terhadap variable terkait yakni indeks obligasi syariah. Nilai prob. t dihitung dari variable bebas SBI sebesar $0.073 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks obligasi syariah. Nilai prob t dihitung dari variable bebas SBI sebesar $0.0000 < 0,5$ sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap indeks obligasi syariah.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas (2017) faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi syariah korporasi di Indonesia periode 2010-2015 di mana hasil penelitiannya menjelaskan bahwa pada perusahaan PLN dalam jangka pendek dan panjang SBSN dan Indeks Produksi Industri berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi sedangkan pada PT Indosat variabel bagi hasil deposito dalam jangka pendek berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi dan dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi adalah suku bunga deposito, bagi hasil deposito dan indeks produksi industry.
10. Hasil penelitian Rahma Indrarini 2016 dengan variable indikator makroekonomi seperti nilai tukar, PDB dan pajak terhadap penerbitan sukuk dan hasilnya variabel kurs tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk sedangkan PDB dan pajak berpengaruh positif pada penerbitan sukuk.
11. Penelitian lain juga dilakukan oleh Ivan Hannoeridi (2017) dengan judul pengaruh variabel makro ekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Di mana penelitiannya menggunakan model OLS dengan hasil penelitian jumlah uang yang beredar, kurs, inflasi, indeks produksi industri dan bagi hasil deposito berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
12. Penelitian yang dilakukan oleh Tri Ina Fadhila (2014) di mana penelitiannya mengenai variable makro ekonomi yaitu inflasi, suku bunga

dan bagi hasil di mana dalam hasil penelitiannya inflasi dan imbal hasil tidak berpengaruh kepemilikan SBSN sedangkan suku bunga berpengaruh negatif terhadap kepemilikan SBSN IFR.

13. Penelitian juga dilakukan oleh Inneke Selvianty (2015) dengan judul penelitian pengaruh makro ekonomi terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia dimana hasil penelitiannya adalah hanya PDB yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia sedangkan variabel inflasi, kurs dan jumlah uang yang beredar tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Hasil penelitian lain juga dilakukan oleh Prasetio (2013) yang menyebutkan hasil inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi .

Dalam penelitian ini penulis akan meneliti mengenai variabel yang berbeda di mana peneliti mau melakukan penelitian dengan variabel dependent nilai Surat Berharga Syariah Negara sedangkan variabel independennya yaitu perdagangan obligasi korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito.

Tabel 2. 1 Jurnal Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ayuningtyas (2017)	Harga Obligasi Syariah, Suku Bunga Deposito, Deposito Mudharabah, Harga SBSN, Kurs Rupiah terhadap Dollar, Indeks Produksi Industri	SBSN, Suku Bunga deposito, Bagi hasil deposito, Indeks Produksi Industri dan Harga Obligasi Sebelumnya berpengaruh terhadap harga obligasi syariah .	Variabel kurs, Bagi Hasil Deposito dan SBSN	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian
2	Kristina Sanjaya (2016)	Inflasi dan Suku Bunga SBI	Inflasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Obligasi Syariah dan Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap nilai obligasi Syariah	Nilai Oligasi Syariah	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian.
3	Ivan Hannoeridi (2017)	JUB, Kurs, Inflasi, Indeks Produksi	jumlah uang yang beredar,kurs,inflasi, indeks produksi industri dan	Variabel makro ekonomi	Berbeda variabel penelitian, objek

		Industri dan Bagi Hasil deposito	bagi hasil deposito berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.		penelitian dan periode penelitian.
4	Faizul Rahman (2016)	Harga Sukuk SR-005, Inflasi dan Bi RATE	Harga sukuk dan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap permintaan SR-005, sedangkan BI rate berpengaruh negatif terhadap permintaan SR-005	Sukuk Negara	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian.
5	Aan Nasrullah (2013)	Kepatuhan syariah dan manfaat ekonomi	Variabel kepatuhan syariah dan manfaat ekonomi berpengaruh terhadap minat investor untuk membeli sukuk negara. Namun yang paling dominan yang mempengaruhi adalah manfaat ekonomi yakni suku bunga, di mana nilai koefisien suku bunga	Sukuk Negara	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian.

			paling tinggi di bandingkan yang lainnya.		
6	Rahma Indrarini	Kurs, PDB dan Pajak	Variabel kurs tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk sedangkan PDB dan pajak berpengaruh positif pada penerbitan sukuk.	Variabel Kurs	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian
7	Inneke Selvianty	Pengaruh makro ekonomi terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia	PDB yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia sedangkan variabel inflasi, kurs dan jumlah uang yang beredar tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia	Variabel makroekono mi	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian
8	Ichsan (2013)	Variabel makroekonomi seperti :Inflasi,SBI, Kurs, PDB,	Variabel makroekonomi berpengaruh terhadap nilai obligasi	Variabel makroekono mi	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode

					penelitian
9	Tri Inda Fadhila Rahma	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga (BI Rate) dan Imbal Hasil terhadap yield Investor di SBSN Ijarah Fixed Rate(IFR)	Inflasi dan imbal hasil tidak berpengaruh Terhadap kepemilikan investor di SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR) sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan investor di SBSN Ijarah Fixed Rate (IFR)	Vaariabel makroekono mi	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian
10	Nur Azizah Rasudu (2015)	Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Coupon Rate, Likuiditas dan Harga Obligasi Pemerintah RI	Inflasi dan Likuiditas Obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi pemerintah, Suku Bunga,,Kurs , Coupon rate berpengaruh negatif terhadap Harga obligasi pemerintah	Makroekono mi	Berbeda variabel penelitian, objek penelitian dan periode penelitian
11	Muhammad Ihsan Harahap	Inflasi, PDB, Suku Bunga Bank Indonesia	Inflasi dan PDB tidak berpangaruh signifikan terhadap harga sukuk	Variabel Makroekono i	Berbeda variabel penelitian, objek

	(2018)	dan Imbal Hasil Sukuk retail	negara ritel sedangkan suku bunga Bank Indonesia dan Imbal hasil sukuk negara retail berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk ritel		penelitian dan periode penelitian
--	--------	---------------------------------	--	--	---

B. Landasan Teori

1. Investasi

a) Pengertian Investasi

Investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam *Webster's New Collegiate Dictionary*, kata *invest* di definisikan sebagai *make use of for future benefits or advantages and to commit (money) in order to earn a financial return*. Selanjutnya kata *investment* di artikan sebagai *the outlay of money use for income or profit*. Dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan kata investasi di artikan sebagai penanaman modal atau uang dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. (Nurul Huda, (2007): 7).

Investasi menurut Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya. Investasi sejatinya terbagi menjadi dua, yaitu investasi langsung (*direct investment*) seperti berwirausaha/mengelola usaha sendiri pada sektor riil (*riil sector*) dan investasi tidak langsung (*indirect investment*) investasi pada sektor non-riil seperti investasi di perbankan syariah (deposito) dan pasar modal syariah melalui bursa saham syariah, reksadana syariah, sukuk, SBSN, dan lain-lain. (Elif, 2017: 337-373)

b) Tujuan Investasi

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.

Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.

- 2) Mengurangi tekanan inflasi.

Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

- 3) Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu. (Nurul Huda, (2007): 8)

c) Profil Investor

Ada berbagai macam profil risiko dalam melakukan investasi. Terdapat tiga profil risiko dalam melakukan investasi yang umumnya di kenal, yaitu :

- 1) Profil *Konservatif* merupakan jenis investor yang menginginkan kestabilan dan kegiatan. Profil *konservatif* tidak menyukai risiko sehingga investor cenderung melakukan investasi seperti property, tabungan, deposito dan asuransi.
- 2) Profil *Moderat* merupakan jenis investor yang memiliki toleransi lebih tinggi di bandingkan profil konservatif dalam menghadapi berbagai risiko dengan harapan mendapatkan return yang lebih seimbang. Biasanya profil moderat berinvestasi pada reksadana.
- 3) Profil *Agresif* merupakan jenis investor memiliki toleransi risiko tinggi. Individu profil agresif mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang dilakukannya, sehingga dapat di katakan “*high risk, high return*“ seperti saham.

Sedangkan menurut Bodied and Marcus (2011) dalam Yudi Kristianto terdapat tiga macam profil risiko menghadapi suatu risiko, antara lain :

- 1) Risk *Averse* yaitu investor akan menyadari suatu portofolio yang beresiko namun risiko tersebut adalah market *risk*.
- 2) Risk *Neutral* yaitu seorang investor yang menghadapi risiko rendah dan mengharapkan *return* tinggi.
- 3) Risk *Lover* yaitu seorang investor yang sanggup menerima *return* yang lebih tinggi dari yang diharapkan dengan jumlah risiko yang lebih besar. (Yudi Kristianto, (2015).

2. Obligasi

a. Pengertian obligasi

Obligasi merupakan instrumen utang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pemerintah dan dijual ke investor. Penjualan bisa dilakukan melalui bursa keuangan dan dicatatkan (*Public Placement*) atau bisa langsung dijual ke investor potensial (*Private Placement*). Struktur obligasi pada umumnya relatif sederhana. Perusahaan mengeluarkan surat berharga (surat utang) yang menjanjikan pembayaran pada periode tertentu. Kemudian surat utang tersebut memuat beberapa perjanjian yang lebih spesifik.

b. Kontrak perjanjian obligasi

Surat perjanjian kontrak (*indenture*) dan wali amanat (*trustee*). Kontrak yang menjelaskan janji (kewajiban) perusahaan atau perusahaan dan hak investor (pembeli obligasi) diatur secara terinci dalam surat perjanjian yang sering disebut *bond indenture*.

c. Jangka Waktu

Kebanyakan obligasi mempunyai jangka waktu tertentu. Jangka waktu tersebut lebih besar dibandingkan satu tahun. Jangka waktu tersebut bervariasi, dari lima sampai sepuluh tahun, bahkan ada yang lebih lama lagi. Sebagai contoh, pemerintah Amerika Serikat menerbitkan surat utang dengan jangka waktu pendek (kurang dari satu tahun) yang disebut *Treasure Bills*, Jangka menengah (1-10 tahun) yang disebut sebagai *Notes* atau *Treasury notes* dan jangka panjang (lebih dari sepuluh tahun) yang

disebut sebagai *Treasury Bond*. Jangka waktu terlama obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah Amerika Serikat adalah *treasury bond* dengan jatuh tempo 30 tahun.

d. Pembayaran Bunga

Obligasi bisa membayar bunga dengan jumlah yang sama untuk setiap periodenya (bunga tetap). Contohnya, obligasi jasa marga menawarkan bunga tetap. Biasanya obligasi membayarkan bunga tetap. Dengan bunga tetap baik investor (pembeli obligasi) maupun perusahaan atau pemerintah menghadapi risiko perubahan tingkat bunga. Sebagai contoh, misal suatu perusahaan atau pemerintah menerbitkan obligasi dengan bunga tetap 15%. Jika tingkat bunga naik melebihi 15%, maka perusahaan atau pemerintah mengalami kerugian. Sebaliknya, jika tingkat bunga turun menjadi 10% maka investor mengalami kerugian. Untuk menghilangkan risiko perubahan tingkat bunga tersebut, perusahaan atau pemerintah bisa menawarkan bunga mengambang (*floating rate atau variabel rate*). Bunga mengambang biasanya menggunakan referensi (*benchmark*) tertentu.

e. Jaminan Obligasi

Obligasi bisa dijamin dengan aset tertentu atau tidak. Obligasi yang dijamin dengan aset tertentu disebut sebagai hipotek (*mortgage bond*). Obligasi tersebut berhak atas penjualan aset yang dijadikan jaminan apabila perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak bisa membayar kewajibannya.

f. Risiko Obligasi

Risiko kredit menggambarkan kemampuan penerbit efek bersifat utang dalam melakukan pembayaran bunga atau pelunasan pokok secara tepat waktu sesuai jatuh temponya. Pada umumnya, efek bersifat utang diperingkat secara berkala oleh Lembaga Pemeringkatan Efek. Investor dapat memanfaatkan informasi pemeringkatan efek bersifat utang dari Lembaga Pemeringat Efek untuk mengukur risiko investasi pada suatu efek bersifat utang dan menilai tingkat kredibilitas suatu perusahaan, serta juga dapat memperlihatkan kinerja atau prospek perusahaan. Ketika peringkat efek bersifat utang mengalami penurunan, mengindikasikan tingkat risiko penerbit dalam memenuhi kewajibannya menjadi lebih rendah yang pada akhirnya dapat berpotensi gagal bayar. Kondisi tersebut akan menyebabkan harga efek bersifat utang tersebut mengalami penurunan. Hal ini disebabkan permintaan atas efek bersifat utang juga mengalami penurunan karena efek bersifat utang tersebut dianggap tidak menarik bagi investor. <https://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>.

Diakses 14 Desember 2018. Pukul 10.30 WIB

g. *Rating* Obligasi

Rating obligasi didirikan pada tahun 1993. *Rating* dilakukan untuk mengevaluasi risiko instrument utang. Dengan demikian saham tidak dirating oleh Pefindo. (Mamduh Hanafi, 2014). *Rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena terstandarisasi

artinya rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang. Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah (Pefindo). Dengan adanya rating obligasi Investor dapat memanfaatkan informasi pemeringkatan efek bersifat utang dari Lembaga Pemeringat Efek untuk mengukur risiko investasi pada suatu efek bersifat utang dan menilai tingkat kredibilitas suatu perusahaan, serta juga dapat memperlihatkan kinerja/prospek perusahaan.

Dalam investasi rating merupakan salah satu hal yang sangat penting karena menentukan suatu perusahaan atau negara bisa mendapatkan pendanaan dari penerbitan obligasi atau tidak dan berapa besar kupon atau imbal hasil yang harus dibayarkan agar diterima investor. Dalam investasi, baik Sukuk, reksadana, maupun obligasi, perubahan rating terutama rating suatu negara bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. Maka dari itu, investor perlu mengetahuinya. (Asep Syahrudin, 2016).

Dampak dari peringkat efek bersifat utang mengalami penurunan, mengindikasikan tingkat risiko penerbit dalam memenuhi kewajibannya menjadi lebih rendah yang pada akhirnya dapat berpotensi gagal bayar. Kondisi tersebut akan menyebabkan harga efek bersifat utang tersebut mengalami penurunan. Hal ini disebabkan permintaan atas efek bersifat

utang juga mengalami penurunan karena efek bersifat utang tersebut dianggap tidak menarik bagi investor. <https://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>. Diakses 14 Desember 2018. Pukul 10.30 WIB.

Rating dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama, analis Pefindo menyiapkan *review* internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Analisis tersebut kemudian menyajikan *review* ke manajemen Pefindo untuk didiskusikan. Tahap kedua, Rekomendasi *rating* diberikan kepada komite *rating* yang kemudian akan menentukan *rating* perusahaan tersebut. (Mamduh Hanafi, 2014). Berikut ini adalah *rating* obligasi :

Tabel 2. 2 *Rating* Obligasi

Rating	Keterangan
AAA	Instrumen keuangan dengan risiko sangat rendah. Tingkat pengembalian teramat baik (<i>excellent</i>), perubahan pada kondisi keuangan, bisnis, atau ekonomi tidak akan berpengaruh terhadap risiko investasi.
AA	Instrumen keuangan dengan risiko sangat rendah. Tingkat pengembalian yang sangat baik, perubahan pada kondisi keuangan, bisnis, atau ekonomi barangkali akan berpengaruh terhadap risiko investasi namun tidak terlalu besar.
A	Pengembalian utang dengan resiko rendah. Tingkat pengembalian yang baik, meskipun perubahan pada kondisi keuangan, bisnis atau ekonomi akan meningkatnya risiko

	investasi.
BBB	Tingkat pengembalian yang memadai. Perubahan pada kondisi keuangan, bisnis atau ekonomi mempunyai kemungkinan besar meningkatkan risiko investasi dibandingkan dengan kategori yang lebih tinggi.
BB	Perusahaan mempunyai kemampuan membayar bunga dan pokok pinjaman, tetapi kemampuan tersebut rawan terhadap perubahan pada kondisi ekonomi, bisnis dan keuangan.
B	Instrumen utang saat ini mengandung risiko investasi. Tingkat pengembalian tidak terlindungi secara memadai terhadap kondisi ekonomi, bisnis dan keuangan.
C	Instrumen keuangan bersifat spekulatif dengan kemungkinan bangkrut.
D	Instrumen keuangan sedang default/ bangkrut.
<p>Catatan: Tanda + atau – bisa ditambahkan di belakang <i>rating</i> untuk menegaskan tingkat <i>rating</i> lebih lanjut. Sebagai contoh, suatu perusahaan barangkali mempunyai <i>rating</i> A⁺ yang berarti rating A tingkat atas.</p>	

h. Jenis-Jenis Obligasi

Setiap obligasi mempunyai struktur yang berbeda-beda. Obligasi terdiri dari berbagai macam klasifikasi. Beberapa jenis obligasi dapat ditinjau dari sisi penerbit, sistem pembayaran bunga, hak penukaran atau opsi, dan sisi jaminan atau *collateral*. Berikut ini merupakan jenis-jenis obligasi adalah sebagai berikut :

1) Ditinjau dari sisi penerbit :

- a) *Corporate bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik berbentuk badan usaha milik negara maupun swasta.
- b) *Government bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah.
- c) *Municipal bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah.

2) Ditinjau dari sistem pembayaran bunga :

- a) *Zero coupon bonds*, yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik.
- b) *Coupon bonds*, yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
- c) *Fixed coupon bonds*, yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan acuan (*benchmark*).
- d) *Floating coupon bonds* yaitu obligasi dengan tingkat bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut berdasarkan acuan yaitu

rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito bank pemerintah dan swasta.

3) Ditinjau dari hak penukaran/opsi

- a) *Convertible bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut kedalam sejumlah saham milik penerbitnya.
- b) *Exchangable bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
- c) *Callable bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi.
- d) *Putable bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
- e) *Serial bonds*, yaitu obligasi yang metode pelunasannya dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi.
- f) *Perpetual bonds*, yaitu obligasi yang tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuaty bond*).

4) Ditinjau dari segi jaminan/*collateral*

a) *Secured bonds*, yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu milik penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.

b) *Unsecured bonds*, yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum. (Najmudin, 2016: 6-8).

3. Sukuk

a. Pengertian Sukuk

Menurut Bursa Efek Indonesia Sukuk adalah efek berbentuk sekuritisasi *asset* yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Sukuk terdiri dari dua jenis yaitu sukuk pemerintah dan sukuk korporasi.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata “*sakk*” dalam bahasa arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan.

Peraturan Bapepam LK Nomor IX.A 13 memberikan definisi sukuk sebagai berikut : “Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan uang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu/ undivided*) atas :

- 1) Asset berwujud tertentu
- 2) Nilai manfaat atas asset berwujud baik yang sudah ada maupun yang akan ada

- 3) Jasa yang sudah ada maupun yang akan ada
- 4) Aset proyek tertentu
- 5) Kegiatan Investasi .

b. Karakteristik Sukuk

Sebagai salah satu Efek Syariah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset atau proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset atau proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. (Otoritas Jasa Keuangan)

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>).

Diakses pada 10 November 2018.

c. Jenis-Jenis Sukuk

Berbagai jenis sukuk yang dikenal secara internasional dan lebih mendapatkan *endorsement* dari AAOIFI antara lain :

- 1) Sukuk Ijarah yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya untuk menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.

- 2) Sukuk Mudharabah yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*). Keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.
- 3) Sukuk Musyarakah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- 4) Sukuk Istishna, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad Istishna dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang atau proyek. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

d. Pihak-Pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk sebagai berikut:

- 1) Obligor yaitu pihak yang bertanggungjawab atas pembayaran nominal dan imbalan sukuk yang diterbitkan. Dalam hal SBSN, obligornya adalah Pemerintah
- 2) SPV yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk yang berfungsi sebagai penerbit sukuk, sebagai wali amanat yang mewakili kepentingan investor dan menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan aset. Dalam hal SBSN, SPV-nya adalah Perusahaan Penerbit SBSN.
- 3) Investor yaitu pihak pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, marjin dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.
- 4) Sharia Advistor yaitu individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang membidangi mengenai fatwa.
- 5) Trustee atau Wali alamat yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang sukuk.

e. Penggunaan Underlying Aset

Underlying asset adalah aset yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam kaitannya dengan penerbitan sukuk. Aset yang dijadikan sebagai *underlying* harus memiliki nilai ekonomis atau memiliki aliran penerimaan kas, dapat berupa barang berwujud maupun barang tidak berwujud, termasuk proyek yang akan dibangun atau sedang dibangun. *Underlying asset* merupakan salah satu aspek utama yang menjadi

pembeda antara penerbitan surat utang dengan sukuk. Tanpa adanya underlying asset, surat berharga yang diterbitkan akan memiliki sifat sebagai instrument utang karena tidak terdapat transaksi yang mendasari penerbitan sukuk tersebut.

(Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko).

(http://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/in/6Publikasi/5Brosur/MENGENAL_SUKUK.pdf). Diakses pada 15 November 2018.

4. Perbedaan Sukuk dengan Obligasi

Sukuk dan Obligasi merupakan salah satu produk dari investasi tetapi memiliki perbedaan, berikut ini adalah perbedaan mengenai sukuk dan obligasi :

Tabel 2. 3 Perbedaan sukuk dengan obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah dan Korporasi	Pemerintah dan Korporasi
Sifat Instrumen	Sertifikat kepemilikan atau penyertaan atas suatu aset.	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil dan margin	Bunga/kupon, capital gain
Jangka Waktu	Pendek Menengah	Menengah panjang
Underlying Aset	Perlu	Tidak Perlu

Pihak Terkait	Obligor, SPV, Investor dan <i>Trustee</i> (wali)	<i>Obligor/ issuer</i> , investor
Price	<i>Market Price</i>	<i>Market Price</i>
Investor	Islam, Konvensional	Konvensional
Pembayaran pokok	<i>Bullet atau amortisasi</i>	<i>Bullet atau amortisasi</i>
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai islam	Bebas

Sumber: (Nurul Huda,2010: 268).

5. Surat Berharga Syariah Negara

a. Definisi Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara)

Terkait dengan definisi SBSN sendiri, Pasal 1 angka 1 UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN menyatakan bahwa SBSN atau dapat disebut sukuk negara adalah: Surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

(<https://bi.go.id/id/tentangbi/uubi/Documents/UU19Tahun2008SBSN.pdf>

. Diakses pada 20 November 2018

Sedangkan dalam Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN pada ketentuan umum angka 1 dinyatakan: Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah,

sebagai bukti atas bagian kepemilikan aset SBSN. Baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

(https://www.kemenkeu.go.id/sites/default/files/nomor%2069%20tahu%202008_sbsn_0.pdf kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.) Diakses pada 20 November 2018.

b. Bentuk dan Jenis SBSN

Berdasarkan undang-undang dan peraturan yang mendasari mengenai SBSN ini, maka SBSN memiliki berbagai macam bentuk dengan berbagai macam sudut pandang. Bentuk SBSN yaitu sebagai berikut :

1) Wewenang Penerbitan

SBSN dapat diterbitkan langsung oleh pemerintah atau melalui perusahaan penerbit SBSN yang dilakukan untuk kepentingan Negara. Dalam hal penerbitan SBSN perlu adanya *Special Purpose Vehicle* (SPV).

2) Sertifikat yang diterbitkan

Berdasarkan UU mengenai SBSN Pasal 2 angka 1 disebutkan bahwa SBSN dapat diwujudkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat. SBSN dengan warkat adalah SBSN yang kepemilikannya berupa sertifikat, baik atas nama maupun atas unjuk. Sertifikat atas nama yaitu sertifikat yang nama pemiliknya tercantum, sedangkan sertifikat atas unjuk yaitu sertifikat yang tidak mencantumkan nama pemilik, sehingga setiap orang yang menguasainya adalah pemilik sah.

3) Tempat perdagangan

SBSN dapat diperdagangkan atau tidak diperdagangkan di pasar sekunder. Di mana dalam Undang-Undang SBSN mengenai pasar sekunder sendiri menurut Pasal 1 angka 14 adalah kegiatan perdagangan SBSN yang telah dijual di pasar perdana, baik di dalam maupun di luar negeri. SBSN yang diperdagangkan menurut Undang-Undang SBSN Pasal 2 ayat 2 Undang-Undang adalah SBSN yang diperjual belikan di pasar sekunder baik di dalam maupun di luar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa dan atau di luar bursa yang biasa disebut *over the counter* (OTC). Sedangkan SBSN yang tidak dapat diperdagangkan, menurut penjelasan pasal yang sama, terdiri dari dua, yaitu:

- a) SBSN yang diterbitkan secara khusus untuk pemodal institusi tertentu, baik domestik maupun asing, yang berminat untuk memiliki SBSN sesuai kebutuhan spesifik dari portofolio investasinya.
- b) SBSN yang karena sifat akad penerbitannya tidak dapat diperdagangkan

4) Akad yang digunakan

Dalam UU SBSN Pasal 3 menyebutkan beberapa bentuk akad yang dapat digunakan dalam penerbitan SBSN, yaitu sebagai berikut:

a) SBSN *Ijarah*

SBSN *ijarah* yaitu Sukuk Negara yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah*. Di mana dalam akad ini salah satu pihak dapat bertindak

sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.

b) SBSN *mudharabah*

SBSN *mudharabah* yaitu Sukuk Negara yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *mudharabah*, dengan menunjuk salah satu mitra atau pihak lain sebagai *mudharib* (pengelola usaha) dalam melakukan pengelolaan usaha tersebut.

c) SBSN *Musyarakah*

SBSN *Musyarakah* adalah Sukuk Negara yang diterbitkan dengan tujuan memperoleh dana untuk menjalankan proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai kegiatan bisnis yang dilakukan berdasarkan akad *musyarakah* sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik proyek atau aset kegiatan usaha tersebut, sesuai dengan kontribusi dana yang diberikan.

d) SBSN *Istishna*

SBSN *Istishna* adalah Sukuk Negara yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana yang akan digunakan untuk memproduksi suatu barang, sehingga barang yang akan diproduksi tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

e) SBSN berdasarkan akad-akad lain sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

5) Dilihat dari serinya

a) SBSN seri *Islamic Fixed Rate* (IFR)

Islamic Fixed Rate adalah seri SBSN yang diterbitkan oleh pemerintah di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor dengan nominal pembelian yang cukup besar. Seri ini telah diterbitkan sejak tahun 2008, dengan cara *bookbuilding* dan dengan cara lelang sejak tahun 2009. IFR bersifat *tradable* (dapat diperdagangkan) dengan tingkat imbal hasil tetap.

b) SBSN seri *SukukRitel* (SR)

Sukuk Ritel adalah seri Surat Berharga Syariah Negara yang dijual kepada individu atau perseorangan warga negara Indonesia melalui agen penjual.

c) SBSN seri Sukuk Negara Indonesia (SNI)

Sukuk Negara Indonesia adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dalam denominasi valuta asing dengan cara *bookbuilding*. Seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009, bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap.

d) SBSN seri Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

Sukuk Dana Haji Indonesia adalah SBSN yang diterbitkan berdasarkan penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat dalam SBSN oleh Departemen Agama dengan cara *private placement*.

Penerbitan ini merupakan tindak lanjut dari Nota Kesepahaman (MoU) antara Menteri Keuangan dan Menteri Agama pada bulan April 2009. (Rukhul, 2016: 5-8)

e) SBSN seri SPNS (Surat Perbendaharaan Negara Syariah)

Sukuk SPNS adalah Surat Berharga Syariah Negara yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan atau 1 tahun dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan atau secara diskonto. (Rudi Bambang Trisilo, 2014)

f) SBSN seri Sukuk Tabungan

Sukuk Tabungan adalah produk investasi syariah yang ditawarkan oleh pemerintah kepada individu warga Negara Indonesia, sebagai tabungan investasi yang aman mudah, terjangkau dan menguntungkan. Penerbitan sukuk tabungan menggunakan struktur akad wakalah. Dana hasil penerbitan akan digunakan untuk kegiatan investasi berupa pembelian hak manfaat Barang Milik Negara untuk disewakan kepada pemerintah serta pengadaan proyek untuk disewakan kepada pemerintah. Imbalan berasal dari keuntungan hasil kegiatan investasi tersebut.

Sukuk tabungan memiliki karakteristik sukuk sebagai berikut :

- 1) Untuk individu warga negara Indonesia
- 2) Pengelolaan investasi dengan prinsip syariah
- 3) Minimal pemesanan mulai dari Rp. 1 juta
- 4) Tenor 2 tahun

5) Fasilitas *early redemption*

6) Tidak dapat dialihkan

7) Imbalan mengambang dengan imbalan mengambang

Keuntungan yang didapatkan oleh investor ketika berinvestasi di Sukuk tabungan adalah sebagai berikut :

1) Pokok dan Imbalan dijamin oleh negara

2) Tingkat Imbalan kompetitif lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito bank BUMN

3) Imbalan mengambang mengikuti perkembangan *BI 7 Day Reverse Repo Rate* dengan jaminan imbalan minimal *floor*. Mengambang artinya besaran imbalan sukuk tabungan akan disesuaikan dengan perubahan *BI 7 day Reverse Repo Rate* setiap tiga bulan sekali sedangkan Imbalan minimal adalah tingkat imbalan pertama yang ditetapkan akan menjadi imbalan minimal yang berlaku sampai jatuh tempo.

4) Imbalan dibayar setiap bulan. Apabila *BI 7-Day Reverse Repo Rate* naik maka imbalan yang berlaku juga akan naik. Sedangkan apabila *BI 7 Day Reverse Repo Rate* turun maka imbalan yang berlaku juga akan turun.

5) *Early redemption* tanpa dikenakan *redemption cost* oleh pemerintah. *Early redemption* merupakan salah satu fasilitas yang memungkinkan investor menerima sebagian pelunasan pokok sukuk tabungan oleh pemerintah sebelum jatuh tempo.

Fasilitas ini dapat dimanfaatkan oleh investor sukuk dengan minimal kepemilikan Rp. 2 juta setiap mitra distribusi dan jumlah maksimal yang dapat diajukan untuk Early Redemption adalah 50 % dari total kepemilikan investor.

- 6) Kemudahan akses transaksi melalui sistem elektronik (online)
- 7) Mendukung pembiayaan nasional
- 8) Akses Investasi seseai prinsip syariah.

(<https://www.kemenkeu.go.id/sukuktabungan>). Diakses pada 22 November 2018.

6. Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Exchanges rates (nilai tukar uang) atau yang dikenal dengan kurs mata uang adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar uang mempresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, *turisme*, investasi internasional ataupun aliran uang jangka pendek antar negara, yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum. (Vinna Sri Yunaiarti,2016).

Menurut Adiwarmarman Karim, Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara yang relatif terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, titik keseimbangan ditentukan oleh sisi permintaan dan penawaran dari kedua mata uang tersebut.

Kenaikan nilai tukar mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang asing. Penurunan nilai tukar dalam negeri disebut depresiasi atas mata uang asing. Adapun devaluasi merupakan kebijakan pemerintah untuk menurunkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, sedangkan revaluasi adalah kebijakan pemerintah untuk menaikkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. (Vinna Sri Yunaiarti,2016).

Nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) antara lain dikemukakan oleh Abimanyu adalah harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain, karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut. (Vinna Sri Yunaiarti,2016).

b. Bentuk Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar sangat bergantung pada kebijakan moneter suatu negara. Bentuk sistem nilai tukar dibagi dalam dua bentuk yaitu sebagai berikut:

- 1) *Fixed exchange rate system* yaitu nilai suatu mata uang yang dipertahankan pada tingkat tertentu terhadap mata uang asing. Jika tingkat nilai tukar tersebut bergerak terlalu besar maka pemerintah melakukan intervensi untuk mengembalikannya.
- 2) *Floating exchange rate system* yaitu konsep nilai tukar valuta dibiarkan bergerak bebas. Nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran valuta tersebut di pasar uang.

Sedangkan menurut Gilis(1996) dalam abimanyu, terdapat enam sistem nilai tukar berdasarkan besarnya intervensi dan cadangan devisa yang dimiliki bank sentral suatu negara yang digunakan oleh banyak negara di dunia, antara lain sebagai berikut:

1) Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate*)

Dalam sistem ini otoritas moneter selalu mengintervensi pasar untuk mempertahankan nilai tukar mata uang sendiri terhadap satu mata uang asing tertentu. Intervensi tersebut memerlukan cadangan devisa yang relatif besar. Tekanan terhadap nilai tukar valuta asing, yang biasanya bersumber dari defisit neraca perdagangan, cenderung menghasilkan kebijakan devaluasi.

2) Sistem Nilai Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange Rate*)

Sistem ini berada pada kutub yang bertentangan dengan sistem *fixed*. Dalam sistem ini otoritas moneter secara teoritis tidak perlu mengintervensi pasar sehingga sistem ini tidak memerlukan cadangan devisa yang besar.

3) Sistem *Wider Band*

Pada sistem tersebut nilai tukar dibiarkan mengambang atau berfluktuasi di antara dua titik tertinggi dan terendah. Apabila keadaan perekonomian mengakibatkan nilai tukar bergerak melampaui batas tertinggi dan terendah tersebut, otoritas moneter akan melaksanakan intervensi dengan cara membeli atau menjual rupiah sehingga nilai tukar rupiah berada di antara kedua titik yang telah ditentukan.

4) Sistem Mengambang Terkendali (*Managed Float*)

Dalam sistem ini otoritas moneter tidak menentukan untuk mempertahankan satu nilai tertentu. Akan tetapi otoritas moneter secara *kontinu* melaksanakan intervensi berdasarkan pertimbangan tertentu misalnya cadangan devisa yang menipis. Untuk mendorong ekspor, otoritas moneter akan melakukan intervensi agar nilai mata uang menguat.

5) Sistem *Crawling Peg*

Otoritas moneter dalam sistem ini mengaitkan mata uang domestic dengan beberapa mata uang asing. Nilai tukar tersebut secara periodik diubah secara berangsur-angsur dalam persentase yang kecil. Sistem ini digunakan di Indonesia pada periode 1988-1995.

6) Sistem *Adjustable Peg*

Dalam sistem ini otoritas moneter selain berkomitmen untuk mempertahankan nilai tukar, juga berhak untuk mengubah nilai tukar apabila terjadi perubahan dalam kebijakan ekonomi.

C. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Dalam sistem nilai tukar tetap, mata uang lokal ditetapkan secara tetap terhadap mata uang asing. Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau kurs dapat berubah-ubah setiap saat bergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing terhadap mata uang domestik. Setiap perubahan dalam penawaran dan permintaan

dari suatu mata uang akan mempengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan.

Dalam hal permintaan terhadap valuta asing terhadap mata uang domestik meningkat, nilai mata uang domestik akan menurun. Sebaliknya, jika permintaan terhadap valuta asing menurun, nilai mata uang domestik meningkat. Sementara itu, jika penawaran valuta asing meningkat terhadap mata uang domestik maka nilai tukar mata uang domestik meningkat. Sebaliknya, jika penawaran menurun maka nilai tukar mata uang domestik menurun. (Vinna Sri Yunaiarti,2016).

Faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar adalah neraca perdagangan. Di mana neraca perdagangan antara dua negara berisi semua pembayaran dari hasil jual beli barang dan jasa. Neraca perdagangan suatu negara disebut defisit bila negara tersebut membayar lebih banyak ke negara partner dagangnya dibandingkan dengan pembayaran yang diperoleh dari negara partner dagang. Dalam hal ini negara tersebut membutuhkan lebih banyak mata uang negara partner dagang, yang menyebabkan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara partnernya melemah. Keadaan sebaliknya disebut surplus, dimana nilai tukar mata uang negara tersebut menguat terhadap negara partner dagang.

<https://www.seputarforex.com/artikel/6-faktor-yang-mempengaruhi-nilai-tukar-mata-uang-133671-31>. Diakses 13 Desember 2018. 18.00 WIB

D. Teori Nilai Tukar Uang Konvensional

Menurut Adiwarman beberapa konsep dan sistem nilai tukar uang yang dikembangkan dalam teori konvensional yaitu sebagai berikut:

1) *Purchasing Power Parity*

Purchasing Power Parity adalah kondisi yang menunjukkan bahwa harga dari suatu barang yang dapat diperdagangkan dalam suatu mata uang harus sama di mana pun barang itu dibeli. Barang yang identik dapat dibeli dari dua negara yang didalamnya tidak terdapat biaya transaksi, biaya transportasi serta tidak ada halangan perdagangan dapat dikatakan sebagai *tradable goods*.

2) Sistem Nilai Tukar Uang Konvensional

Sistem nilai tukar yang digunakan oleh suatu negara, menurut Nellis (2000), yaitu sebagai berikut:

a) Nilai tukar mengambang (*floating exchange rate system*)

Sistem nilai tukar mengambang didefinisikan sebagai hasil keseimbangan yang terus menerus berubah sesuai dengan berubahnya permintaan dan penawaran dipasar valuta asing. Dalam sistem ini, nilai tukar mata uang suatu negara ditentukan dari permintaan dan penawaran dalam bursa pertukaran mata uang international.

b) Nilai tukar tetap (*fixed exchange rate system*)

Pemerintah dapat mempertahankan suatu kebijakan yang menjaga agar nilai mata uangnya tetap pada tingkat yang stabil

dengan mengintervensi di pasar devisa. Pada sistem nilai tukar tetap ini maka mata uang suatu negara ditetapkan secara tetap dengan mata uang asing tertentu.

c) Nilai tukar terkendali (*managed floating exchange rate system*)

Sistem ini berlaku pada situasi yang menunjukkan bahwa nilai tukar ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran, tetapi bank sentral dari waktu ke waktu ikut campur tangan untuk menstabilkan nilainya.

3) *Equilibrium in Fixed Exchange Rate*

Equilibrium in Fixed Exchange Rate menurut Adiwarmanto diasumsikan hanya ada dua negara yang melakukan perdagangan internasional yaitu domestik dan asing. Dalam suatu negara, satu-satunya institusi resmi yang dapat mengubah penawaran atas uangnya adalah bank sentral dari negara tersebut. (Vinna Sri Yunaiarti, 2016).

E. Teori Nilai Uang Islam

Teori nilai tukar suatu mata uang di dalam Islam menurut M.A Manan (1992) digolongkan dalam dua kelompok yaitu natural dan human. Kebijakan nilai tukar uang dalam Islam menggunakan sistem *Managed Floating*. Nilai tukar merupakan kebijakan pemerintah, tetapi pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar, kecuali terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan tersebut.

1) Skenario Nilai Tukar Uang Menurut Islam

- a) Terjadi perubahan harga dalam negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang.

Sebab-sebab fluktuasi sebuah mata uang, menurut Agus Sartono (2005) sebagai berikut:

- i. *Natural Exchange Rate Fluctuation* yaitu fluktuasi nilai tukar uang disebabkan adanya perubahan pada *aggregate supply* dan *aggregate demand*.
- ii. *Human Error Exchange Rate Fluctuation* yaitu fluktuasi yang disebabkan perilaku manusia, seperti korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang terlalu tinggi dan pencetakan uang berlebihan dengan tujuan mencari untung banyak.

- b) Perubahan harga yang terjadi di luar negeri

Perubahan harga yang terjadi diluar negeri digolongkan karena dua sebab yaitu sebagai berikut:

- i. *Non Engineered* adalah perubahan yang terjadi bukan disebabkan oleh manipulasi oleh pihak-pihak tertentu. Misalnya, jika bank sentral Singapura mengurangi jumlah uang SGD yang beredar, hal tersebut akan mengakibatkan IDR terdepresiasi tanpa diduga. Oleh karena itu, biasanya BI akan menghilangkan efek ini dengan menjual SGD yang dimilikinya baik dengan cara *sterilized intervention* maupun dengan cara *insterilized intervention*.

ii. *Engineered* adalah perubahan yang terjadi disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang dimaksud untuk merugikan pihak lain. Misal, para *fund manager* di Singapura melepas IDR yang dimilikinya sehingga terjadi banjir rupiah yang mengakibatkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi secara tiba-tiba atau dratis di luar perkiraan. (Vinna Sri Yuniarti, 2016).

2) Nilai Tukar dalam Islam Pendekatan Makroekonomi

Berbeda dengan pendekatan mikro yang menggunakan dasar penawaran dan permintaan mata uang asing pada sisi perdagangan, pada level makro, *supply and demand of money* terletak pada jumlah uang yang beredar. Menurut Pohan (2008), terdapat tiga variabel yang dapat berpengaruh terhadap permintaan uang, yaitu pendapatan nasional, suku bunga, dan inflasi. Adapun penawaran uang dipengaruhi oleh faktor-faktor yang memengaruhi oleh uang primer diantaranya, SBI, kredit, fasilitas diskonto dan faktor-faktor moneter yang lain. (Vinna Sri Yuniarti, 2016).

3) Stabilisasi Nilai Tukar dari Perspektif Islam : Kebijakan dan Kelembagaan

Rezim nilai tukar yang direkomendasikan dalam ekonomi islam adalah nilai tukar tetap. Nilai tukar tetap menuntut otoritas moneter untuk menjaga kestabilan mata uang domestik. Untuk itu, bank sentral

harus menjaga penawaran dan permintaan uang tetap proporsional sehingga nilai tukar cenderung tetap stabil.

a) Kebijakan Stabilisasi Nilai Tukar dalam Islam

Beberapa jalur kebijakan nilai tukar dalam islam, yaitu moneter, fiskal, perdagangan, dan keuangan internasional. Kebijakan moneter dilakukan dengan mengatur jumlah uang yang beredar dengan menyeimbangkan permintaan dan penawaran uang dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Kebijakan fiskal dilakukan dengan menyeimbangkan anggaran atau menghilangkan defisit anggaran. Dalam hal ini pemerintah harus memakai sistem anggaran berimbang. Anggaran berimbang dilakukan oleh negara jika keadaan perekonomian sedang stabil.

Kebijakan melalui keuangan internasional, yaitu dengan menyalurkan investasi langsung (*Foreign Direct Investment /FDI*) pada sektor riil sehingga dapat menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan output industri.

Berdasarkan data PDB nasional 2013, sektor yang mengalami pertumbuhan yang paling tinggi adalah sektor terseir, sedangkan investasi yang paling tinggi juga pada sektor tersier.

b) Kelembagaan Stabilisasi Nilai Tukar dalam Islam

Kelembagaan adalah aturan dalam stabilisasi nilai tukar dalam islam untuk menstabilkan nilai tukar secara islam. Untuk itu, perlu adanya desain kelembagaan tersendiri yang terpisah dengan sistem

ekonomi konvensional. Ada beberapa desain yang dapat diterapkan untuk menjaga agar nilai tukar suatu negara tetap stabil menurut ekonomi Islam, yaitu sebagai berikut:

i. Pasar Dolar atau Dirham Islami

Sama seperti pasar keuangan Asia atau Eropa, pasar dolar Islam didirikan untuk memfasilitasi bank-bank komersial dan bank investasi syariah dalam menyediakan dana-dana jangka pendek (*short-term liquidity*).

ii. Dana Moneter Islam (*Islamic Monetary Fund*)

Dana moneter Islam seperti IMF yang membantu pendanaan moneter negara-negara Islam dengan prinsip-prinsip syariah. Moneter Islam berperan untuk menjaga neraca pembayaran negara-negara Islam.

iii. Korporasi keuangan Islam

Islamic Finance Cooperation ini membantu pendanaan jangka panjang negara-negara Muslim melalui *musyarakah mudharabah, ijarah* dan lain-lain.

iv. Pasar sekunder untuk instrument keuangan Islam dan instrument keuangan internasional. (Vinna Sri Yuniarti, 2016).

7. Inflasi

a. Definisi Inflasi

Secara umum inflasi dapat diartikan sebagai “suatu tendensi yang terus menerus dalam meningkatnya harga-harga umum sepanjang masa.

b. Jenis-jenis Inflasi

Jenis-jenis inflasi terbagi menjadi 3 yaitu :

1. Inflasi Merangkak (*Creeping Inflation*)

Inflasi merangkak biasanya diartikan dengan peningkatan harga umum sebesar 1-2 % per tahun.

2. Inflasi yang berlari (*Galloping Inflation*)

Inflasi berlari dapat diartikan dengan peningkatan harga umum sebesar 7- 10 % per tahun.

3. Inflasi luar biasa (*Hyperinflation or Runaway Inflation*)

Inflasi luar biasa dapat diartikan dengan peningkatan harga umum sebesar diatas 30 % per tahun seperti yang dialami oleh Indonesia pada orde lama dan dialami oleh Jerman dan Amerika Latin beberapa tahun lalu.

Ada tiga indeks yang biasa digunakan untuk mengukur tingkat inflasi yaitu :

- a) Indeks harga barang-barang konsumsi (consumer price index)
- b) Indeks Harga Grosir (Wholesale Price Index)
- c) Deflator Pendapatan Nasional (GNP Deflator atau GDP Deflator).

(Sritua Arief, 1996).

c. Pengukuran Inflasi

Inflasi diukur dengan tingkat inflasi yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum. Persamaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{Tingkat harga } t - \text{Tingkat harga } t-1}{\text{Tingkat harga } t-1} \times 100\%$$

d. Penyebab-Penyebab Inflation

Inflasi dapat digolongkan karena penyebab-penyebabnya yaitu sebagai berikut:

1) *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*

Natural Inflation adalah inflasi yang terjadi karena sebab-sebab alamiah yang manusia tidak mempunyai kekuasaan dalam mencegahnya. *Human Error Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri.

2) *Demand Pull* dan *Cost Push Inflation*

Demand Pull Inflation diakibatkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada sisi permintaan agregatif (AD) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian. *Cost Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena adanya perubahan-perubahan pada sisi penawaran agregatif (AS) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian.

3) *Spiralling Inflation*

Spiralling Inflation Inflasi adalah inflasi yang diakibatkan oleh inflasi yang terjadi sebelumnya yang mana inflasi yang sebelumnya itu terjadi sebagai akibat dari inflasi yang terjadi sebelumnya lagi dan begitu seterusnya.

4) *Imported Inflation dan Domestic Inflation*

Imported Inflation adalah inflasi di negara lain yang diikuti dialami oleh suatu negara karena harus menjadi *price taker* dalam pasar perdagangan internasional. *Domestic Inflation* adalah inflasi yang hanya terjadi di dalam negeri suatu negara yang tidak begitu mempengaruhi negara-negara lainnya. (Adiwarman, 2010: 136-139).

e. Dampak Inflasi

Hal-hal yang mungkin timbul karena inflasi adalah sebagai berikut :

- 1) Ketika biaya produksi naik akibat inflasi, hal ini akan sangat merugikan pengusaha dan ini menyebabkan kegiatan investasi beralih pada kegiatan yang kurang mendorong produk nasional.
- 2) Pada saat kondisi harga tidak menentu karena inflasi para pemilik modal lebih cenderung menanamkan modalnya dalam bentuk pembelian tanah, rumah dan bangunan. Pengalihan investasi seperti ini akan menyebabkan investasi produktif berkurang dan kegiatan ekonomi menurun.
- 3) Inflasi menimbulkan efek yang buruk pada perdagangan dan mematikan usaha dalam negeri. Hal ini karena kenaikan harga menyebabkan produk-produk dalam negeri tidak mampu berdaya saing dengan produk negara lain sehingga ekspor turun dan impor turun. (Selvianty, 2015)
- 4) Ketika terjadi inflasi masyarakat akan cenderung untuk membelanjakan hartanya dalam bentuk barang-barang tetap seperti tanah, bangunan, dan

emas. Hal ini disebabkan karena barang-barang tersebut memiliki nilai tinggi yang jika dijual kembali akan memberikan tingkat keuntungan yang besar. Dengan begitu akan menyebabkan terjadinya penurunan permintaan dalam pasar modal termasuk sukuk karena sedikitnya masyarakat yang menyimpan dana mereka di pasar modal. (Rita Yusiamaryanti, 2017)

f. Inflasi dalam perspektif islam

Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364 M – 1441 M), menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu:

1) *Natural Inflation*

Inflasi jenis ini diakibatkan oleh sebab-sebab alamiah, di mana orang tidak mempunyai kendali. Ibn al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran Agregatif (AS) atau naiknya permintaan agregatif (AD). *Natural inflation* akan dapat dibedakan berdasarkan penyebabnya, yaitu: Akibat uang yang masuk dari luar negeri terlalu banyak, dimana ekspor naik sedangkan impor turun sehingga net export nilainya sangat besar, maka mengakibatkan naiknya Permintaan Agregatif naik.

2) *Human Error Inflation*

Human Error Inflation adalah inflasi yang diakibatkan oleh kesalahan dari manusia yang menyimpang atau melanggar dari aturan dan kaidah-kaidah syariah. *Human Error Inflation* dalam sistem syariah dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya sebagai berikut:

a) Korupsi dan administrasi yang buruk (*Corruption and bad Administration*)

Jika kita merujuk pada persamaan $MV = PT$, maka korupsi akan mengganggu tingkat harga naik karena para produsen akan menaikkan harga jual produksinya untuk menutupi biaya-biaya yang telah mereka keluarkan. Harga yang terjadi terdistorsi oleh komponen yang seharusnya tidak ada sehingga akan mengakibatkan ekonomi biaya tinggi (*high cost economy*). Pada akhirnya, akan terjadi inefisiensi alokasi sumber daya yang akan merugikan masyarakat secara keseluruhan. Jika merujuk pada persamaan $AS-AD$ maka akan terlihat bahwa korupsi dan administrasi pemerintahan yang buruk akan menyebabkan kontraksi pada kurva penawaran agregatif turun.

b) Pajak yang berlebihan (*excessive tax*)

Efek yang ditimbulkan oleh pajak yang berlebihan pada perekonomian hampir sama dengan efek yang ditimbulkan oleh korupsi dan administrasi yang buruk yaitu kontraksi pada kurva penawaran agregatif turun.

c) Perilaku sogok-menyogok (*risywah*).

Sogok- menyogok akan menyebabkan biaya tinggi setiap transaksi, dimana biaya akan digeser ke tingkat harga sehingga harga barang dan jasa akan naik.

d) Penimbunan barang (*ihtikar*)

Penimbunan barang akan menyebabkan suplay barang ke pasar akan tersendak yang mendorong terjadinya kelangkaan. Kelangkaan barang akan mendorong permintaan yang tidak terkontrol sehingga akan mendorong tingkat harga.

e) *Emotional Market*

Permintaan yang tinggi terhadap barang dan jasa karena isu-isu, kegiatan keagamaan, atau terkait dengan budaya atau perilaku. Hal ini akan mendorong permintaan agregat terhadap barang dan jasa sehingga mendorong kenaikan harga. (Idris Parakkresi, 2016)

8. Obligasi Koporasi

a. Definisi Obligasi Korporasi

Obligasi Korporasi atau sering disebut *Corporate bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik berbentuk badan usaha milik negara maupun swasta. (Najmudin, 2016: 6-8)

b. Keuntungan membeli obligasi korporasi

1) Memberikan pendapatan tetap (*fixed income*) berupa kupon atau bunga

Kupon atau bunga dibayarkan secara regular sampai dengan jatuh tempo dan ditetapkan dalam presentasi dari nilai nominal. Tingkat bunga atau kupon obligasi biasanya lebih tinggi dari tingkat bunga yang ditawarkan deposito perbankan. Hal ini merupakan ciri utama obligasi, dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan

obligasi umumnya lebih tinggi dari pada bunga yang diberikan oleh deposito atau sertifikat bank Indonesia. Keuntungan atas penjualan obligasi atau kapital gain

2) Disamping penghasilan berupa kupon, pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya. Jika dia menjual lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya maka tentu saja pemegang obligasi tersebut mendapatkan selisih yang disebut dengan *capital gain*. *Capital gain* juga diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon, dengan nilai yang lebih rendah dari nilai nominalnya dan kemudian pada waktu jatuh tempo memperoleh pembayaran sesuai harga nominal.

c. Resiko membeli obligasi korporasi

Resiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi maupun resiko perusahaan tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal dengan istilah *default* walaupun jarang terjadi, namun dapat saja terjadi ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar baik bunga maupun pokok obligasi.

<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/65>. Diakses pada 21 November 2018.

9. Deposito Bank Syariah

a. Pengertian Deposito

Berdasarkan undang-undang UU. No. 21 tahun 2008 tentang Perbankan Syariah khususnya pasal 1 ayat 22 mengenai pengertian deposito ialah investasi dana berdasarkan prinsip syariah yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan akad antara nasabah dengan Bank Syariah atau Unit Usaha Syariah berdasarkan akan *mudharabah* atau akad lain yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dalam bentuk deposito. Dewan Syariah Nasional MUI telah mengeluarkan fatwa yang menyatakan bahwa deposito yang benar adalah deposito yang berdasarkan prinsip *mudharabah*. Deposito *Mudharabah* terbagi menjadi 2 yaitu :

1. *Mudharabah Mutlaqah*

Dalam deposito *Mudharabah Mutlaqah* pemilik dana tidak memberikan batasan atau persyaratan tertentu kepada Bank Syariah dalam mengelola investasinya, baik yang berkaitan dengan tempat, cara maupun objek investasinya. Dengan kata lain, Bank Syariah mempunyai hak dan kebebasan sepenuhnya dalam menginvestasikan dana ini ke berbagai sektor bisnis yang diperkirakan akan memperoleh keuntungan. Dalam menghitung bagi hasil deposito *Mudharabah Mutlaqah* basis perhitungan adalah bagi hasil sebenarnya, termasuk tanggal tutup buku namun tidak termasuk tanggal pembukaan deposito dan tanggal jatuh tempo deposito.

Rumus menghitung bagi hasil deposito *Mudharabah Mutlaqah* adalah sebagai berikut :

Bagi Hasil = Hari bagi hasil x Nominal Deposito *Mudharabah* x
Tingkat Bagi Hasil / Hari Kalender yang Bersangkutan.

2. *Mudharabah Muqayyadah*

Berbeda hanya dengan deposito *Mudharabah Mutlaqah*, dalam deposito *Muqayyadah*, pemilik dana memberikan batasan atau persyaratan tertentu kepada Bank Syariah dalam mengelola investasinya, baik yang berkaitan dengan tempat, cara maupun objek investasinya. Dalam menggunakan dana deposito *Mudharabah Muqayyadah* terdapat dua metode :

a) *Cluster Pool of Fund* yaitu penggunaan dana untuk beberapa proyek dalam suatu jenis industri bisnis. Pembayaran bagi hasil dengan metode ini dilakukan secara bulanan, triwulan, semesteran atau periodisasi yang disepakati. Untuk menghitung bagi hasil dengan metode ini adalah sebagai berikut:

Bagi Hasil = hari bagi hasil x nominal deposito *mudharabah muqayyadah* x tingkat bagi hasil *cluster* / hari kalender yang bersangkutan

b) *Specific Product* yaitu penggunaan dana untuk proyek tertentu. Pembayaran bagi hasil untuk metode ini disesuaikan dengan arus kas proyek yang dibiayai. (Adiwarman Karim, 2004 : 277).

Untuk menghitung bagi hasil dengan metode ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Bagi Hasil} = \frac{\text{Hari bagi Hasil}}{\text{Hari Bagi Hasil}} \times \frac{\text{Nominal Deposito}}{\text{Nominal Proyek}} \times \text{return proyek terakhir.}$$

b. Jangka Waktu

Deposito berjangka yang berlaku di perbankan syariah di Indonesia berjangka waktu 1,3,6,12 dan 24 bulan. Berdasarkan ketentuan jangka waktu ini, jika deposito diatas belum jatuh tempo atau jatuh waktu secara ketentuan atau kontrak seharusnya tidak dapat diambil atau dicairkan. (Sugeng, 2017: 111)

c. Jenis Perpanjangan

Penempatan dana pada rekening deposito berjangka dapat dilakukan:

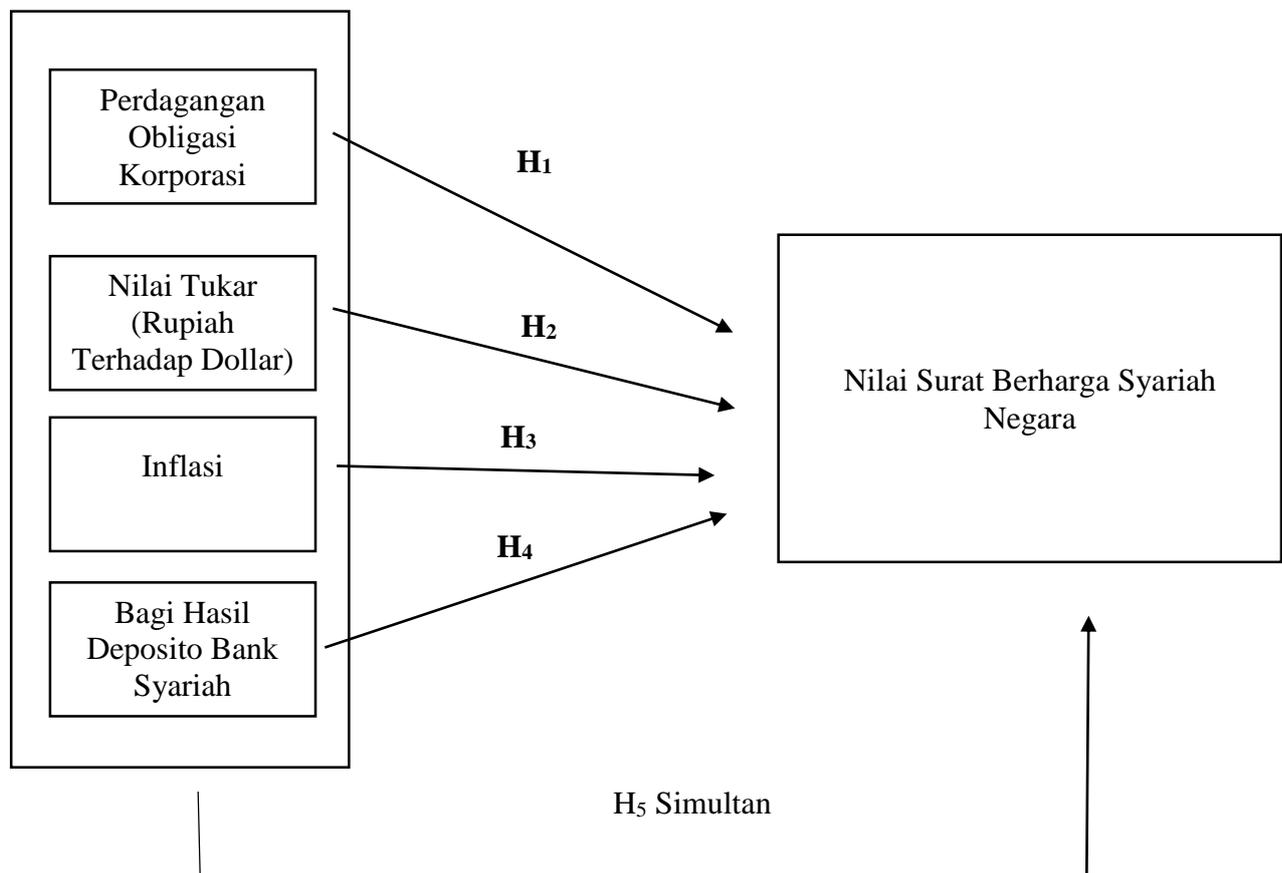
1) Secara Otomatis

Misal seorang menanamkan dananya pada deposito berjangka waktu 1 bulan dengan perpanjang otomatis. Artinya setelah satu bulan lewat, maka jangka waktunya langsung diperpanjang, demikian seterusnya sampai deposan minta penghentian. Deposito jenis ini saat diberlakukan tidak perlu mengganti bilyet (surat) depositonya. Namun tetap diberlakukan segala ketentuan yang berlaku saat perubahan berlangsung. Misalnya nisbah bagi hasil berubah, bisa naik dapat pula turun tergantung kebijakan bank umum syariah.

2) Tidak Otomatis

Berbeda dengan perpanjangan otomatis, maka deposito jenis ini jika telah jatuh waktu tidak diperpanjang lagi karena kontrak atau perjanjiannya demikian. Apakah tidak bisa diperpanjang deposito jenis ini? Bisa dan boleh saja, namun dengan mengganti bilyet depositonya dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku saat perpanjangan jangka waktu tertentu. (Sugeng, 2017: 111

C. Hipotesis



Gambar 2. 1 Hipotesis

D. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh perdagangan obligasi korporasi terhadap nilai outstanding Surat Berharga Syariah Negara.

Faktor yang mempengaruhi investor dalam investasi di sukuk Negara maupun di obligasi adalah rating sukuk maupun obligasinya. Dalam investasi, baik Sukuk, reksadana, maupun obligasi, perubahan rating terutama rating suatu negara bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. Maka dari itu, investor perlu mengetahuinya (Asep Syahrudin,2016). Semakin baik *rating* berarti semakin rendah kemungkinan gagal bayar dan *return* yang akan didapat akan semakin tinggi. *Signalling theory* menyebutkan bahwa investor akan bereaksi positif apabila terdapat sinyal positif dari emiten dan investor akan bereaksi negatif apabila didapati sinyal negatif dari emiten dan *rating* ini dapat disebut sebagai salah satu informasi tersebut. (Dheni Saraswati. 2015)

H_0 = Tidak ada pengaruh positif secara signifikan variabel perdagangan obligasi korporasi terhadap nilai outstanding SBSN

H_1 = Perdagangan Obligasi Korporasi berpengaruh positif terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara

2. Pengaruh nilai tukar terhadap nilai outstanding Surat Berharga Syariah Negara

Exchange Rate menjadi variabel yang cukup kuat dalam mempengaruhi permintaan SBSN di Indonesia dikarenakan investor yang menginvestasikan modal di Indonesia tidak hanya berasal dari investor domestik tetapi juga asing. Alat pembayaran yang digunakan tentunya mata uang internasional, seperti yang telah disampaikan oleh ahli bahwa nilai tukar mata uang adalah tingkat harga yang kemudian telah disepakati oleh kedua negara untuk digunakan dalam kegiatan perdagangan antar kedua negara tersebut. Ketika nilai mata uang di Indonesia melemah seperti saat ini, tentunya investor akan berpikir ulang untuk menginvestasikan modalnya pada SBSN karena sudah tentu tidak menguntungkan dan begitu pula sebaliknya.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Arsepti (2009) hal ini dikarenakan kondisi nilai tukar atau *Exchange Rate* dibandingkan dengan nilai tukar mata uang negara lain belum stabil, itu sebabnya akan memberikan pengaruh terhadap jumlah permintaan Surat Berharga Syariah Negara di Indonesia. Perekonomian suatu negara dapat dilihat dari nilai tukar mata uangnya, karena apabila nilai tukar mata uangnya bagus maka menunjukkan kondisi perekonomian yang bagus pula sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan uangnya di Surat Berharga Syariah Negara. (Rahajeng Cahyaning. 2018). Hasil penelitian lain dikemukakan oleh Jatningsih (2017) bahwa apabila nilai tukar rupiah

mengalami depresiasi, investor cenderung berinvestasi pada valas. Hal ini menyebabkan pertumbuhan SBSN menurun. (Alvira Camelia. 2017).

Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_0 = Tidak ada pengaruh secara positif signifikan variabel kurs terhadap nilai outstanding SBSN

H_2 = Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai surat berharga syariah negara.

3. Pengaruh inflasi terhadap nilai outstanding Surat Berharga Syariah Negara

Penelitian Fadhli (2014) yang menyatakan bahwa secara parsial variabel inflasi signifikan dan memiliki pengaruh yang negatif terhadap volume transaksi surat berharga syariah negara. Ketika inflasi suatu negara naik, cenderung akan menurunkan daya beli masyarakat karena orang-orang harus membayar lebih untuk barang-barang dan jasa yang mereka beli. Inflasi yang rendah akan mengakibatkan Naiknya tingkat daya beli masyarakat termasuk investasi jadi dapat disimpulkan kenaikan inflasi akan berpengaruh negatif terhadap surat berharga syariah negara. (Ida Zuraida. 2018), maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_0 = Tidak ada pengaruh negatif secara signifikan variabel inflasi terhadap nilai outstanding SBSN

H_3 = Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara

4. Pengaruh bagi hasil deposito Baank Syariah terhadap nilai outstanding Surat Berharga Syariah Negara

Variabel tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* berjangka waktu satu bulan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel yang artinya apabila terjadi kenaikan pada bagi hasil deposito *mudharabah* akan menurunkan volume perdagangan sukuk negara ritel dengan asumsi variabel lainnya tetap. Investor cenderung akan memilih produk investasi syariah berupa deposito *mudharabah* atau menambah jumlah dana mereka karena semakin tinggi jumlah dana yang didepositkan maka bagi hasil yang diterima lebih besar. Oleh karena itu, dalam jangka panjang terjadinya kenaikan pada bagi hasil deposito *mudharabah* akan menurunkan volume perdagangan sukuk. Rita Yusiamaryanti (2017). Sehingga dengan menurunnya perdagangan sukuk maka nilai dari sukuk juga akan turun, maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah :

H_0 = Tidak ada pengaruh negatif secara signifikan variabel kurs terhadap nilai outstanding SBSN

H_4 = Bagi Hasil Deposito Bank Syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara

5. Pengaruh perdagangan obligasi korporasi, kurs, inflasi dan bagi hasil deposito Bank Syariah terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara

Hasil uji regresi yang dilakukan Ida Zuraida (2017) yang diperoleh variabel bebas yang signifikan dan berpengaruh terhadap perkembangan surat berharga syariah negara adalah BI rate, jumlah uang beredar dan pertumbuhan produk domestik bruto dan yang tidak signifikan dan tidak berpengaruh adalah variabel inflasi dan kurs. Secara keseluruhan variabel bebas inflasi, bi rate, jumlah uang beredar, kurs dan produk domestik bruto bersama-sama berpengaruh secara simultan terhadap surat berharga syariah negara. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ = Perdagangan Obligasi Korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah berpengaruh positif terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara.