

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Definisi PDB (Produk Domestik Bruto).

Secara umum, PDB (Produk Domestik Bruto) adalah nilai pasar semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. PDB (Produk Domestik Bruto) merupakan salah satu metode untuk menghitung pendapatan nasional, untuk mengetahui kondisi ekonomi disuatu negara dalam periode tertentu maka digunakan data Produk Domestik Bruto (PDB), baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan. PDB atas harga berlaku digunakan untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi, PDB harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ketahun. Semakin besar PDB disuatu negara maka kinerja perekonomian di negara tersebut dianggap semakin baik, karena PDB adalah indikator tingkat pertumbuhan ekonomi di suatu negara.

Dalam penghitungan pendapatan nasional didasarkan pada dua sistem harga yakni harga berlaku dan harga tetap. Pendapatan nasional berdasarkan harga berlaku adalah penghitungan pendapatan nasional berdasarkan pada harga-harga yang berlaku pada tahun tersebut. Apabila menggunakan harga berlaku maka nilai pendapatan nasional menunjukkan kecenderungan yang semakin meningkat dari tahun ketahun. Perubahan tersebut dikarenakan oleh penambahan barang dan

jasa dalam perekonomian, serta adanya kenaikan harga-harga yang berlaku dari waktu ke waktu. Pendapatan nasional dilihat dari tiga pendekatan sebagai berikut:

a. Pendekatan pengeluaran.

Pendekatan pengeluaran adalah pendekatan dimana produk nasional atau Produk Domestik Bruto diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai pasar dari seluruh permintaan akhir (*final demand*) atas *output* yang dihasilkan di dalam perekonomian, diukur pada harga pasar yang berlaku. Dengan perkataan lain, produk nasional atau Produk Domestik Bruto adalah penjumlahan nilai pasar dari permintaan sektor rumah tangga untuk barang-barang konsumsi dan jasa-jasa (C), permintaan sektor bisnis untuk barang-barang investasi (I), pengeluaran pemerintah untuk barang-barang dan jasa-jasa (G), dan pengeluaran sektor luar negeri untuk ekspor dan impor (X -M). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = C + I + G (X - M) \dots \dots \dots (2.1)$$

Dimana:

Y: Pendapatan nasional (GNP atau GDP)

C: Nilai pasar pengeluaran konsumsi barang-barang dan jasa jasa oleh rumah tangga

I: Nilai pasar pengeluaran investasi barang-barang modal

G: Nilai pasar pengeluaran pemerintah untuk barang-barang dan jasa-jasa (pemerintah pusat, daerah tingkat I dan II)

X: Nilai pasar pengeluaran atas barang-barang dan jasa-jasa yang diekspor

M: Nilai pasar pengeluaran untuk barang-barang dan jasa-jasa yang diimpor

b. Pendekatan pendapatan.

Pendekatan pendapatan (*income approach*) adalah suatu pendekatan dimana pendapatan nasional diperoleh dengan cara menjumlahkan pendapatan dari berbagai faktor produksi yang menyumbang terhadap proses produksi yang dijumlahkan dari jenis-jenis pendapatan:

- 1) Kompensasi untuk pekerja, yang terdiri atas upah dan gaji *plus factor rent* terhadap upah gaji, dan ini merupakan komponen terbesar dari pendapatan nasional.
- 2) Keuntungan perusahaan yang merupakan kompensasi kepada pemilik perusahaan, dimana sebagian digunakan untuk membayar pajak keuntungan perusahaan, sebagian lagi dibagikan pada pemegang

saham sebagai *dividen*, dan sebagian lagi ditabung oleh perusahaan sebagai laba perusahaan yang tidak dibagikan.

- 3) Pendapatan usaha perorangan, yang merupakan kompensasi atas penggunaan tenaga kerja dan sumber-sumber dari *self-employed persons*, misalnya petani, *Self-employed professional*, dan lain-lain.
- 4) Pendapatan sewa, yang merupakan kompensasi untuk para pemilik tanah, *rental business* dan *residential properties*.

Secara matematis pendapatan nasional berdasarkan pendekatan pendapatan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$N1 = Yw + Yr + Yi + Ynr + Ynd \dots \dots \dots (2.2)$$

Dimana:

Yw :Menunjukkan pendapatan dari upah, gaji, dan pendapatan lainnya setelah pajak.

Yr :Pendapatan dari bunga.

c. Pendekatan produksi.

Dengan pendekatan produksi (*production approach*) produk nasional atau PDB (Produk Domestik Bruto) diperoleh dengan menjumlahkan nilai pasar dari seluruh barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai sektor di dalam perekonomian. Dengan demikian, GNP atau GDP merupakan penjumlahan dari harga masing-masing barang dan jasa-jasa dikalikan dengan jumlah atau kuantitas barang atau jasa yang dihasilkan. Secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$y = \sum_{i=1}^n P_i Q_i \dots \dots \dots (2.3)$$

Dimana:

Y: Produk nasional atau produk domestik bruto (GNP atau GDP)

P: Harga barang dari unit ke-1 hingga jenis ke-n

Q: Jumlah barang dari jenis ke-1 hingga ke-n

Dengan perkataan lain, GNP atau GDP diperoleh dengan menjumlahkan nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan oleh berbagai sektor perekonomian. Dalam hal ini, GDP atau GNP merupakan penjumlahan dari nilai tambah dan sektor pertanian, ditambah nilai tambah di sektor pertambangan, ditambah nilai tambah dari sektor manufaktur, dan seterusnya.

$$GNP \text{ atau } Y = \sum_{i=1}^N VA \dots \dots \dots (2.4)$$

VA: Nilai tambah (*value added*) sektor-sektor perekonomian (mulai dari sektor ke-I sampai dengan sektor ke-n) untuk menghitung laju pertumbuhan ekonomi (*rate of economic growth*) dapat dilakukan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$g = \frac{y_t - y_{t-1}}{y_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.5)$$

Ynr, Ynd: Pendapatan dari keuntungan perusahaan dan pendapatan lainnya sebelum pengenaan pajak.

Dimana:

G : Pertumbuhan ekonomi

y_t : Produk domestic bruto tahun sekarang

y_{t-1}: Produk domestic bruto tahun yang lalu

Beberapa para ahli mendefinisikan PDB (Produk Domestik Bruto) sebagai berikut:

“GDP (*Gross Domestic Product*) artinya mengukur nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang di produksi oleh sumber daya yang berada dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu, biasanya satu tahun. GDP juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari waktu ke waktu atau untuk membandingkan beberapa perekonomian pada suatu saat” (McEachern, 2000).

Tingkat produksi negara yang dicapai dalam satu tahun tertentu dan perubahannya dari tahun ke tahun merupakan gambaran dari pendapatan nasional, maka dari itu pendapatan nasional mempunyai peran penting dalam menggambarkan tingkat kegiatan ekonomi yang dicapai, dan perubahan pertumbuhan dari tahun ketahun (Sukirno, 2004).

Dari pengertian PDB (Produk Domestik Bruto) di atas, dapat disimpulkan bahwa PDB (Produk Domestik Bruto) merupakan pendapatan total dan pengeluaran total atas *output* barang dan jasa dalam periode tertentu. Karena PDB (Produk Domestik Bruto) merupakan salah satu indikator alat ukur dalam perekonomian suatu negara, maka perlu kiranya untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi dan meningkatkan PDB (Produk Domestik Bruto).

Selain menjadi alat ukur indikator perekonomian suatu Negara, PDB (Produk Domestik Bruto) juga memiliki fungsi lain yaitu untuk mengukur efektivitas suatu kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah dalam upaya mendorong aktivitas perekonomian domestik.

2. Pasar modal syariah.

Secara umum, pasar modal syariah merupakan pasar modal yang melakukan kegiatan ekonomi yang sesuai dengan ajaran Islam. Undang-

Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal syariah di Indonesia yang pertama kali adalah reksa dana syariah, yang di luncurkan oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) yang bekerja sama dengan PT. Danareksa Investmen Management. Pada tanggal 25 juni 1997, dan pada tanggal 3 Juli tahun 2000 hadir JII (Jakarta Islamic Index), Kemudian disusul dengan obligasi syariah pada tahun 2002.

Pasar modal syariah resmi diluncurkan secara formal pada tanggal 14 Maret 2003, yang ditandatangani nota kesepahaman antara bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kegiatan dalam pasar modal yang diatur UUPM (Undang-Undang Pasar Modal), tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan.

Kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah dipasar modal tentunya bersumberkan pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan hadis Nabi Muhammad SAW. Kemudian para ulama melakukan penafsiran dan dikenal sebagai

ilmu fiqih, salah satu pembahasan di dalam fiqih yaitu muamalah yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Kaidah fiqih muamalah yang menyatakan pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Dan konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

Produk syariah dipasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM), efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dan efek. Dalam peraturan Bapepam dan LK No. IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah disebutkan bahwa efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

Adapun efek yang telah diterbitkan oleh pasar modal Indonesia yaitu seperti Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah. Definisi dan lainnya akan dibahas lebih jelas sebagai berikut:

a. Definisi saham syariah.

Secara umum, saham syariah merupakan surat bukti kepemilikan atas perusahaan yang sudah *go public*, atau terdaftar di dalam BEI (Bursa Efek Indonesia). Menurut BEI (Bursa Efek

Indonesia), saham syariah adalah efek bentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Prinsip yang dimaksud yaitu yang telah disepakati OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan MUI (Majelis Ulama Indonesia), kemudian lahir lah keputusan ketua badan pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan No. KEP-208/BL/2012 tentang kriteria dan penerbitan DES (Daftar Efek Syariah). Berdasarkan kesepakatan yang dilakukan, terdapat kriteria-kriteria saham syariah atau efek syariah sebagai berikut:

- 1) Emiten dilarang melakukan kegiatan usaha yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Seperti perjudian, jasa keuangan bank yang berbasis bunga, jasa keuangan asuransi, dll.
- 2) Emiten atau perusahaan harus memenuhi rasio-rasio keuangan. Rasio keuangannya yaitu, total utang yang berbasis bungan dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%. Dan, total pendapatan bunga dan pendapatan yang tidak halal dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*), pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%

Untuk investor atau pemodal, yang ingin menerbitkan atau menanamkan modal pada saham syariah. maka harus memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- 1) Total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45%.
- 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan yang tidak hahal, lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Adapun definisi saham syariah yang dikemukakan oleh beberapa para ahli, sebagai berikut:

Saham yang diterbitkan oleh emiten atau seseorang yang melakukan penerbitan saham, yang mana kegiatan bisnis dan tata cara pengelolaan bisnis tersebut tentunya tidak melanggar prinsip yang ada pada prinsip syariah dan norma-norma syariah (Soemitra, 2009).

Pada buku lainnya, seorang para ahli juga menyatakan bahwa saham syariah itu merupakan bentuk kegiatan dari investasi, yang berupa penyertaan modal pada perusahaan tertentu, dan perusahaan tersebut harus tidak memiliki aktivitas bisnis yang melanggar prinsip syariah (Heykal, 2012).

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa saham syariah merupakan suatu investasi yang berbentuk saham, dan berbasis syariah atau sesuai dengan sariah Islam. Perbedaan saham syariah dan konvensional pada dasarnya terletak pada akadnya, tentunya

segala jenis kegiatan atau kebijakan yang telah dikeluarkan saham syariah tidak bertentangan dengan Islam. Gunanya yaitu untuk menjauhkan riba atau bunga yang tinggi.

Menurut para ulama, secara umum investasi berupa saham hukumnya halal. Dalam perekonomian syariah dipandang sebagai turunan dari *musyarakah*, *musyarakah* adalah kerja sama mengumpulkan modal antara dua orang atau lebih untuk menjalankan sebuah bisnis.

Pada dasarnya saham syariah dan saham konvensional itu sama, namun yang membedakan dilihat dari akadnya, syariah atau tidaknya suatu saham ditentukan oleh DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI.

Dalam hadis riwayat Ahmad, Abu Daud dan An-Nasai, Rasulullah SAW bersabda, penghasilan atau keuntungan adalah imbalan atas kesiapan menanggung kerugian (oleh Al-Abani dinyatakan sebagai Hadist Hasan).

Di Indonesia, saham-saham yang telah memenuhi prinsip syariah dari segi jenis maupun operasional, usahanya tergabung dalam JII (Jakarta *Islamic Index*) dan diperdagangkan di BEI (Bursa Efek Indonesia).

JII (Jakarta *Islamic Index*) digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*), untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan berbasis syariah. Dengan adanya indeks ini, diharapkan dapat

meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *ekuiti* secara syariah.

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks, indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah. Fungsi indeks harga saham yaitu sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar saat aktif.

b. Definisi reksa dana syariah.

Secara umum, reksa dana merupakan program penghimpun dana untuk memudahkan investasi. dan reksa dana syariah adalah wadah untuk mengumpulkan dana dari masyarakat, dan pengoperasiannya menurut ketentuan dan syariah Islam baik dalam bentuk akad maupun yang lain.

Reksa dana menurut Undang-Undang pasar modal No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27, yaitu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Investasi di reksa dana syariah harus mendapat fatwa dari DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia) dan aspek kesyariahnya diawasi oleh Dewan Pengawasan Syariah. Adapun jenis-jenis reksa dana menurut OJK (Otoritas Jasa Keuangan) sebagai berikut:

1) Reksa dana syariah pasar uang.

Jenis reksa dana ini hanya menanamkan modal pada instrumen pasar uang syariah di dalam negeri atau efek syariah yang memberikan pendapatan tetap. Bila modal ditanamkan pada efek syariah berpendapatan tetap, maka waktu penerbitan dari efek tersebut tidak lebih dari satu tahun.

2) Reksa dana syariah pendapatan tetap.

Melakukan investasi paling sedikit 80% dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) kedalam bentuk efek syariah yang memberikan pendapatan tetap.

3) Reksa dana syariah saham.

Melakukan investasi paling sedikit yaitu 80% dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) kedalam bentuk efek syariah yang bersifat ekuitas. Mengalokasikan mayoritas dana dari pemilik modal ke dalam pasar saham.

4) Reksa dana syariah campuran.

Melakukan investasi pada efek syariah bersifat ekuitas, manajer investasi reksa dana mengalokasikan 79% dari NAB (Nilai Aktiva Bersih).

5) Reksa dana syariah terproteksi.

Alokasi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi dalam reksa dana jenis ini adalah sebanyak 70% dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) dalam bentuk efek ekuitas syariah atau sukuk yang diperdagangkan di bursa efek luar negeri adalah sebanyak 30%.

6) Reksa dana syariah indeks.

Pengalokasian dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) dalam jenis reksa dana syariah indeks minima 80% diinvestasikan dalam efek syariah yang menjadi bagian dari indeks syariah, dan reksa dana jenis ini menawarkan kesempatan bagi para investor yang ingin berinvestasi dalam saham dengan komposisi dan bobot sesuai dengan indeks yang menjadi acuannya.

7) Reksa dana syariah berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek (*Exchange Traded Fund*).

Exchange Traded Fund (ETF), merupakan salah satu bentuk reksa dana yang inovatif dengan unit penyertaan yang diperdagangkan secara bebas di bursa. ETF (*Exchange Traded Fund*) mengacu kepada indeks saham.

ETF (*Exchange Traded Fund*) lebih efisien dibanding dengan reksa dana konvensional karena unit penyetuannya dalam reksa dana jenis ini dapat diperjual belikan secara langsung di lantai bursa tanpa melalui manajer investasi.

8) Reksa dana syariah berbentuk KIK penyetuannya terbatas.

Reksa dana jenis ini ditawarkan secara terbatas kepada para pemodal profesional. Reksa dana ini dilarang untuk ditawarkan melalui penawaran umum, tidak boleh dimiliki 50 pihak.

9) Reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri.

Alokasi NAB (Nilai Aktiva Bersih) minimal 51% untuk efek syariah luar negeri, dan maksimal 49% dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) pada efek syariah yang berada di dalam negeri.

10) Reksa dana syariah berbasis sukuk.

Manajer investasi wajib menepatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) dengan komposisi portofolio sebesar tidak kurang dari 85% yang ditempatkan dalam:

- a) Sukuk yang ditawarkan di dalam negeri melalui penawaran umum.
- b) Surat berharga syariah negara.

- c) Surat berharga komersial syariah yang masa jatuh temponya 1 tahun atau lebih.

Reksa dana dapat dijadikan alternatif bagi masyarakat yang menginginkan *return* dari sumber yang jelas, dan dapat dipertanggung jawabkan secara syariah.

- c. Definisi dan jenis-jenis obligasi syariah (sukuk).

Obligasi adalah surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjual belikan. Obligasi berisi janji dari pihak yang menerbitkan efek untuk membayar imbalan berupa bunga (kupon) pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada akhir waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi merupakan salah satu investasi efek berpendapatan tetap yang bertujuan untuk memberikan tingkat pertumbuhan nilai investasi yang relatif stabil dengan risiko yang relatif lebih stabil juga, dibandingkan dengan saham. Ada beberapa jenis obligasi sebagai berikut:

- 1) Obligasi Pemerintah, yaitu obligasi dalam bentuk Surat Utang Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah RI. Pemerintah menerbitkan obligasi dengan kupon tetap (seri FR- Fixed Rate), obligasi dengan kupon variable

(seri VR –Variable Rate) dan obligasi dengan prinsip syariah/ Sukuk Negara.

- 2) Obligasi Korporasi, yaitu obligasi berupa surat utang yang di terbitkan oleh Korporasi Indonesia baik BUMN maupun korporasi lainnya. Sama seperti obligasi pemerintah, obligasi korporasi terbagi atas obligasi dengan kupon tetap, obligasi dengan kupon variabel dan obligasi dengan prinsip syariah, ada Obligasi Korporasi yang telah diperingkat atau ada yang tidak diperingkat.
- 3) Obligasi Ritel, yang diterbitkan oleh Pemerintah yang dijual kepada individu atau perseorangan melalui agen penjual yang ditunjuk oleh Pemerintah. Biasanya ada beberapa jenis yaitu ORI atau Sukuk Ritel .

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenal sebagai pengganti obligasi syariah (*Islamic bonds*). Kata sukuk berasal dari bahasa arab “*shukuk*” yang merupakan bentuk jamak dari kata “*sakk*” yang memiliki arti dokumen atau sertifikat. Sukuk sering dikatakan obligasi, namun terdapat beberapa perbedaan sukuk antara obligasi. Obligasi merupakan surat utang sedangkan sukuk merupakan surat kepemilikan atas suatu *underlying asset*. Namun, di Indonesia

berdasarkan fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) No. 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah di kenal sebagai sukuk.

Sukuk korporasi dikeluarkan oleh perusahaan sebagai emiten, dalam hal *underlying asset* dari sukuk korporasi ini adalah aset dari perusahaan atau anak perusahaan yang dimiliki. Sukuk korporasi ini lebih dulu telah ada dasar hukumnya ketimbang sukuk yang dikeluarkan pemerintah. Sukuk korporasi didasarkan pada Undang-Undang pasar modal No.8 tahun 1995 dan Fatwa DSN Nomor:32/DSN-MUI/IX/2002.

Penggunaan dana hasil penerbitan sukuk hanya boleh digunakan untuk hal-hal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, atau dengan kata lain untuk hal-hal yang halal dan tidak dikenakan bunga. Dalam konsep sukuk, perdagangan obligasi bukan dinilai sebagai surat utang, namun sebagai penjualan atas kepemilikan aset yang menjadi dasar penerbitan. Sukuk dikatakan syariah apabila memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a) Sukuk bukan surat utang, tapi surat kepemilikan atas suatu *underlying asset*.
- b) Wajib memiliki *underlying asset* & akad.
- c) Wajib memiliki Tim Ahli Syariah untuk menjaga aspek kesyahriahannya.

- d) Pengguna dana sukuk wajib untuk kegiatan usaha yang sesuai dengan prinsip syariah.

Adapun jenis-jenis sukuk yang dikenal secara Internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution (AAOIFI)*, sesuai dengan fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) tentang obligasi syariah, antara lain sebagai berikut:

1) Sukuk *ijarah*.

Jenis sukuk ini diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijarah*, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak mamfaat atas suatu asset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang telah disepakati. Tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan asset itu sendiri.

2) Sukuk *mudharabah*.

Jenis sukuk ini diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah*, dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan kerjasama tersebut akad dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya.

3) Sukuk *musyarakah*.

Sukuk ini diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih, yang bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha.

4) *Istisna'*.

Sukuk ini diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istisna'* dimana para pihak menyepakati jual beli, dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Harga, waktu penyerahan dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

5) *Salam*.

Jenis sukuk yang terakhir ini merupakan kontrak jual beli barang, dengan cara pemesanan dan pembayaran harga terlebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu.

Dari lima jenis akad dalam penerbitan sukuk di atas, Negara Indonesia lebih sering menggunakan akad *ijarah* atau juga disebut dengan akad sewa menyewa, dan akad *mudharabah* disebut dengan bagi hasil.

Dalam perspektif Islam investasi atau penanaman modal hanya dapat dilakukan pada instrument yang sesuai dengan syariah Islam. Ketika masyarakat memiliki kelebihan modal dengan kata lain kelebihan harta, harta yang dimiliki seharusnya

bisa mendekatkan diri kepada Allah SWT. Salah satu cara yaitu melakukan penanaman modal atau investasi pada pasar modal syariah. Sesuai dengan firman Allah dalam Al-Quran Surat Al Kahfi ayat 46:

الْمَالُ وَالْبَنُونَ زِينَةُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَالْبَاقِيَاتُ الصَّالِحَاتُ خَيْرٌ عِنْدَ رَبِّكَ ثَوَابًا وَخَيْرٌ أَمَلًا

Artinya:

“Harta dan anak-anak adalah perhiasan kehidupan dunia tetapi amalan-amalan yang kekal lagi saleh adalah lebih baik pahalanya di sisi Tuhanmu serta lebih baik untuk menjadi harapan”.

Islam sering mengajarkan kita untuk mengetahui asal usul harta, pembentukan atau penanaman tidak boleh menghalalkan segala cara. Jika menggunakan akad kerja sama maka harus jelas, transparan dan adil. Modal usaha yang diawali dengan pembelanjaan harta yang baik, InsyaAllah akan membentuk usaha yang baik. Sesuai dengan firman Allah dalam Al-Quran Surat Al-Baqarah ayat 265:

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمُ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَنْبِيئًا مِنْ أَنْفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَآتَتْ أُكُلَهَا ضِعْفَيْنِ فَإِنْ لَمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطَلَّتْ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ

Artinya:

“Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran tinggi yang disiram oleh hujan lebat, maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. Jika hujan lebat tidak menyiraminya, maka hujan gerimis (pun memadai). Dan Allah Maha Melihat apa yang kamu perbuat”.

Produk atau hasil yang didapat dari penanaman modal atau investasi harus halal, harus jelas asal usulnya, atau sesuai ketentuan syariah. Dan didalam prosesnya tidak mengandung *tadlis* (pengurangan) atas kuantitas, kualitas harga dan waktu penyerahan. Sesuai dengan firman Allah dalam Al-Quran Surat:

Ar-Rahman ayat 8 dan 9:

أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ

Artinya:

“Dan tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu”.

Pasar modal mempunyai peran penting dalam perkembangan ekonomi suatu negara, karena pasar modal memiliki fungsi sebagai berikut:

- 1) Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat, untuk disalurkan kedalam kegiatan-kegiatan produktif.
- 2) Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
- 3) Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
- 4) Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.

- 5) Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral.
- 6) Menekan tingginya bunga menuju *rate yang reasonable*.
- 7) sebagai alternative investasi bagi para pemodal.

3. Definisi *BI rate*.

Secara umum, *BI rate* adalah suku bunga yang ada di BI (Bank Indonesia). Yang mana ketika kita melakukan transaksi atau pinjaman di bank itu pasti memiliki bunga sesuai yang telah disepakati.

Berdasarkan penjelasan yang didapat dari *bi.go.id*, *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI (Bank Indonesia), dan diumumkan kepada publik. Ditetapkan setiap bulan yang didahului rapat anggota dewan gubernur dengan melihat kondisi perekonomian dalam dan luar negeri secara keseluruhan, kemudian dirumuskan lewat operasi moneter sebagai acuan untuk ditetapkannya *BI rate*.

Faktor utama dari penetapan nilai *BI rate* yaitu inflasi, harga barang dan jasa akan naik secara umum dan terus menerus akibat naik dan turunnya inflasi. Penetapan *BI rate* akan tergantung dari naik dan turunnya inflasi, ketika inflasi naik maka BI (Bank Indonesia) menaikkan *BI rate*, dan inflasi

turun BI (Bank Indonesia) akan menurunkan BI *rate*. BI *rate* ditetapkan oleh BI (Bank Indonesia) mempunyai tujuan sebagai berikut:

- a. BI *rate* untuk menjaga kestabilan perekonomian.

BI (Bank Indonesia) berharap bisa memberikan stimulus kepada lembaga perbankan untuk mengikuti yang telah ditetapkan oleh BI (Bank Indonesia), seperti BI (Bank Indonesia) menurunkan BI *rate*, BI (Bank Indonesia) berharap lembaga perbankan akan menurunkan suku bunga deposito dan kredit. Ketika BI (Bank Indonesia) menaikkan BI *rate*, lembaga perbankan diharapkan menaikkan suku bunga deposito dan kredit.

Turunnya suku bunga kredit perbankan akan memudahkan pemberian stimulus berupa pinjaman kredit kepada masyarakat. Dengan kata lain, akan menimbulkan minat atau daya tarik masyarakat untuk meminjam di bank.

- b. BI *rate* untuk mengontrol inflasi.

Pemberlakuan BI *rate* disesuaikan dengan kondisi perekonomian secara umum, ketika harga melonjak tinggi, BI (Bank Indonesia) akan memperketat peredaran uang. Karena banyaknya uang beredar akan memicu naiknya inflasi.

Ketika jumlah uang yang beredar di masyarakat sedikit, inflasi secara perlahan akan turun, dengan begitu kondisi finansial secara umum akan menjadi stabil.

Lembaga perbankan yang tadinya membatasi pemberian pinjaman kepada masyarakat kembali membuka peluang tersebut, dan usaha atau UMKM baru akan lahir dan akan timbul peluang pekerjaan, dengan demikian perekonomian pun akan membaik.

Tujuan dari BI (Bank Indonesia) ketika penetapan BI *rate* yaitu untuk menjaga kestabilan perekonomian. Namun, seiring berjalannya waktu BI (Bank Indonesia) merasakan sedikit kelemahan terhadap BI *rate*, yaitu harus menunggu setahun setelah kebijakan BI *rate*. Artinya, ketika perbankan menyimpan uang di BI (Bank Indonesia) perbankan tidak bisa menarik uang tersebut dalam waktu dekat.

Hal tersebut akan menyebabkan peredaran uang tidak langsung meningkat, begitupun dengan inflasi, ketika BI (Bank Indonesia) menurunkan BI *rate*, inflasi tidak serta merta langsung turun. Dan sebagian dari perbankan tidak ingin menyimpan uang di BI (Bank Indonesia) selama satu tahun, dengan demikian pertumbuhan ekonomi akan memakan waktu lama.

Perubahan BI *rate* juga dilakukan dalam RGD (Rapat Dewan Gubernur) bulanan, perubahan tersebut dilakukan dalam kelipatan 25 basis point atau juga disebut dengan perubahan dapat 25,50 ataupun 75 basis point sesuai dengan situasi moneter yang terjadi (Nuryani dalam Febrina, 2009)

Untuk mencapai tujuan dari ditetapkannya *BI rate*, BI (Bank Indonesia) membuat kebijakan baru yaitu *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*, dan berlaku pada 19 agustus 2016. Kebijakan ini membuat perbankan tidak lagi menunggu satu tahun untuk menarik uangnya, perbankan bisa menarik uangnya setelah menyimpan selama 7 hari (bisa 14 hari, 21 hari) di BI (Bank Indonesia), dan penarikan tersebut disertai bunga yang besarnya telah dijanjikan sebelumnya.

BI (Bank Indonesia) berhadap kebijakan tersebut dapat mengontrol dengan efektif tingkat suku bunga, yang tentunya mempunyai dampak pada penyaluran kredit dari perbankan kemasyarakatan menjadi lancar.

B. Tinjauan Empiris

Penelitian tentang saham syariah, reksadana syariah, obligasi syariah (sukuk), *BI rate*, dan Produk Domestik Bruto dilakukan di Indonesia. Penelitian menggunakan variabel yang bervariasi walaupun teori dasar yang digunakan relatif sama, namun sebagian besar kesimpulan tidak menunjukkan hasil yang sama. Untuk lebih jelasnya maka dibentuk peneliti terdahulu sebagai berikut:

1. Irawan dan Siregar, 2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Siregar, pada tahun 2019. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan

variabel yaitu indeks saham syariah, reksa dana syariah, sukuk, dan PDB (Produk Domestik Bruto). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Dosen AMIK Tunas Bangsa Pematangsiantar, pada uji T dinyatakan, bahwa seluruh variabel yang digunakan tidak memiliki pengaruh terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) secara parsial.

Pada uji F dimana F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($7,368 > 2,080$) dengan tingkat signifikan $0,002 < 0,005$ yang artinya, secara serempak variabel Indeks saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah memiliki pengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Dengan kata lain, apabila indeks saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah semakin baik maka akan meningkatkan jumlah PDB (Produk Domestik Bruto).

2. Kartika, 2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Kharissa Dinna Kartika pada tahun 2019, dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Variabel yang digunakan adalah saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, inflasi.

Hasil penelitian yang dilakukan Kartika menyatakan, bahwa saham syariah dan obligasi syariah, berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel PDB (Produk Domestik Bruto) secara parsial. Variabel saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah,

dan inflasi berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto).

3. Faza, 2018.

Penelitian yang dilakukan oleh Faza pada tahun 2018, metode yang digunakan adalah VECM (*Vector Error Correction Model*). Variabel yang digunakan adalah kapitalisasi pasar saham syariah, reksa dana syariah, JUB (Jumlah Uang Beredar), Suku Bunga BI, dan PDB (Produk Domestik Bruto).

Hasil dari penelitian yang dilakukan Faza menyatakan, bahwa pasar saham syariah, reksa dana syariah, *money supply* atau JUB (Jumlah Uang Beredar) dari sisi jumlah uang yang beredar luas seperti uang kartal, uang giral, dan uang kuasai. Serta BI *rate* atau suku bunga mempunyai pengaruh signifikan, terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dari sisi harga yang berlaku di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan kata lain apabila terjadi kenaikan pada masing-masing variabel akan menaikkan jumlah PDB (Produk Domestik Bruto) pada tahun yang ditentukan.

4. Widodo, 2018.

Penelitian yang dilakukan oleh Widodo pada tahun 2018, dengan menggunakan metode VAR (*Vector Autoregressive*) dan VECM (*Vector Correction Model*). Adapun variabel yang digunakan

yaitu, saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, dan PDB (Produk Domestik Bruto).

Hasil penelitian yang dilakukan Widodo menyatakan, variabel saham syariah berpengaruh positif signifikan terhadap PDB dalam jangka panjang, dalam jangka pendek tidak berpengaruh, hanya berkontribusi terhadap PDB sebesar 30%. Variabel sukuk mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap PDB dalam jangka pendek, dalam jangka panjang tidak berpengaruh terhadap PDB, dan hanya memberi kontribusi sebesar 14%. Dan variabel reksa dana tidak mempunyai pengaruh dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

5. Coskun, 2017.

Hasil penelitian yang dilakukan Coskun pada tahun 2017, menggunakan model ARDL, *Markov Switching Regression* dan *Kalman Filter Model*. Variabel yang digunakan adalah pasar reksa dana/dana pensiun, obligasi korporasi, pasar saham, obligasi pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian yang dilakukan Coskun menyatakan, adanya hubungan kointegrasi jangka panjang antara pengembangan pasar modal, dan pertumbuhan ekonomi. Pengembangan pasar modal memiliki efek yang simetris terhadap pertumbuhan ekonomi, pasar obligasi pemerintah adalah negatif, namun indeks agregat dari sub komponen lainnya secara positif terkait dengan pertumbuhan ekonomi.

6. Ramlan dan Suhaimi, 2017.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah Ramlan dan Mohd Shafiq Izani Bin Suhaimi, pada tahun 2017. Penelitian tersebut menggunakan metode paket statistik untuk Ilmu Sosial (SPSS) untuk menilai hubungan prospektif antar variabel, variabel yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi dan tingkat inflasi dan suku bunga.

Hasil penelitian tersebut menyatakan, bahwa adanya hubungan positif antara suku bunga dengan pertumbuhan ekonomi, dan juga ditemukan bahwa suku bunga adalah signifikan dan berdampak pada pertumbuhan ekonomi di Malaysia.

7. Maiga, 2017.

Penelitian yang dilakukan oleh Maiga pada tahun 2017, yang menggunakan metode regresi analisis statistik. Adapun variabel yang digunakan yaitu suku bunga, sistem keuangan, dan PDB (Produk Domestik Bruto).

Hasil penelitian menyatakan bahwa, tingkat bunga memiliki sedikit dampak terhadap pertumbuhan ekonomi Nigeria, namun pertumbuhan ekonomi dapat ditingkatkan dengan menurunkan suku bunga yang akan meningkatkan investasi. Juga disarankan bahwa otoritas Nigeria harus menetapkan suku bunga kebijakan yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

8. Ologunwa dan Sadibo, 2016.

Penelitian yang dilakukan oleh Ologunwa dan sadibo pada tahun 2016, dengan menggunakan metode dinamika struktural. Variabel yang digunakan adalah pasar modal, kapitalisasi pasar, rasio turnover, dan pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian menyatakan, rasio pasar modal dan *rasio turnover* adalah penggerak positif dari pertumbuhan ekonomi di Negeria, dan pasar saham mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi tabungan. Dan penelitian ini menyatakan bahwa pasar saham yang besar, likuid, dan efisien dapat memudahkan obilisasi tabungan.

9. Samuel dan Nurina, 2015.

Penelitian yang dilakukan Samuel dan Nurina pada tahun 2015, metode yang digunakan untuk penelitian tersebut adalah *Parsial Least Square* (PLS). adapun variabel yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan PDB (Produk domestik Bruto).

Hasil dari penelitian tersebut menyatakan, adanya hubungan negatif yang signifikan antara suku bunga terhadap PDB (Produk Domestik Bruto), hubunga positif yang signifikan dari nilai tukar terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto).

10. Saymeh dan Orabi, 2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdul Aziz Farid Saymeh dan Marwan Mohammad Abu Orabi, pada tahun 2013 yang menggunakan dengan metode uji unit root (*Augmented Dickey Fuller Test*) dan uji *Johansen*.

Variabel yang digunakan adalah tingkat bunga atau suku bunga, tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi rill dan PDB (Produk Domestik Bruto). Hasil penelitian menyatakan bahwa, seluruh variabel yaitu, tingkat bunga, tingkat inflasi, PDB (Produk Domestik Bruto), dan pertumbuhan ekonomi rill), memiliki tingkat signifikan sebesar 1% atau 5%.

Atinya, seluruh variabel tersebut memiliki hubungan jangka panjang, pada uji Granger juga ditemukan bahwa inflasi menyebabkan tingkat bunga. Peneliti ini juga mengatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi.

11. Yadirichukwu, 2014.

Penelitian yang dilakukan oleh Yadirichukwu pada tahun 2014, dengan menggunakan metode analisis regresi, dengan menggabungkan multivariat cointegrasi, dan koreksi kesalahan untuk memeriksa karakteristik data time series.

Variabel yang digunakan adalah pasar modal, kapitalisasi pasar, dan PDB (Produk Domestik Bruto). Hasil penelitian menjelaskan

bahwa, terdapat hubungan terbalik dijangka panjang, hubungan antara isu baru (Tonis) dan PDB dalam jangka panjang dianggap negatif. Namun, hubungan jangka panjang antara total listing di pasar saham dan PDB diamati berbanding terbalik terhadap PDB, juga hubungan terbalik antara nilai transaksi dan PDB.

12. Khetsi dan Mongale, 2015.

Penelitian yang dilakukan Khetsi dan Mongale pada tahun 2015, dengan menggunakan pendekatan kontegrasi. Adapun variabel yang digunakan yaitu pasar modal, nilai tukar dan PDB (Produk Domestik Bruto).

Pasil penelitian menyatakan bahwa, ada hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi dan pasar modal di Afrika Selatan dari 1971-2013. Selanjutnya, negara harus fokus pada faktor-faktor yang berkontribusi pada pengemangan pasar modal, seperti pengembangan lembaga keuangan.

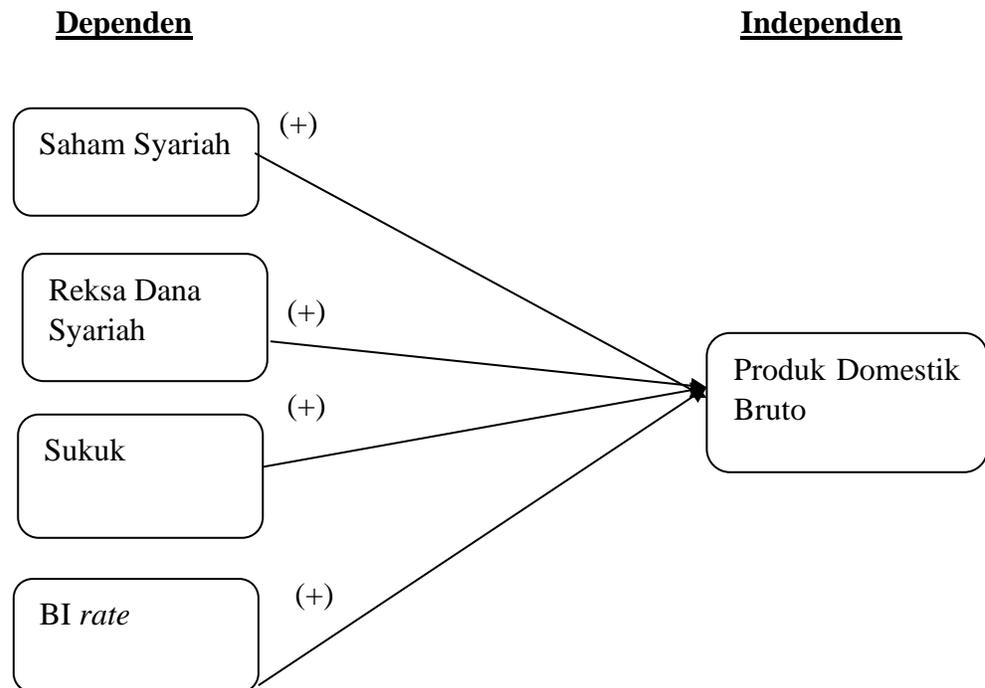
13. Jin, 2010.

Penelitian yang dilakukan oleh Dehuan Jin pada tahun 2010, menggunakan metode bagian dari VECM yaitu menggunakan uji Kausalitas Granger. Variabel yang digunakan kapitalisasi pasar, nilai total perdagangan, rasio perputaran dan pertumbuhan ekonomi PDB (Produk Domestik Bruto).

Hasil penelitian yang dilakukan Jin menunjukkan hubungan positif, antara pasar saham dan pertumbuhan ekonomi bagi beberapa negara, khususnya untuk negara yang memiliki pasar saham yang likuid dan sangat aktif. Namun, Hubungan kausalitas ditolak untuk negara-negara yang memiliki pasar saham kecil dan kurang likuid.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran atau disebut juga kerangka berfikir adalah asumsi dasar tentang hal yang akan digunakan sebagai pijakan berfikir dan bertindak dalam melakukan penelitian. Kerangka pemikiran merupakan konsep yang berbentuk kerangka yang didapatkan dari hasil penelitian.



Keterangan: \longrightarrow = Berpengaruh

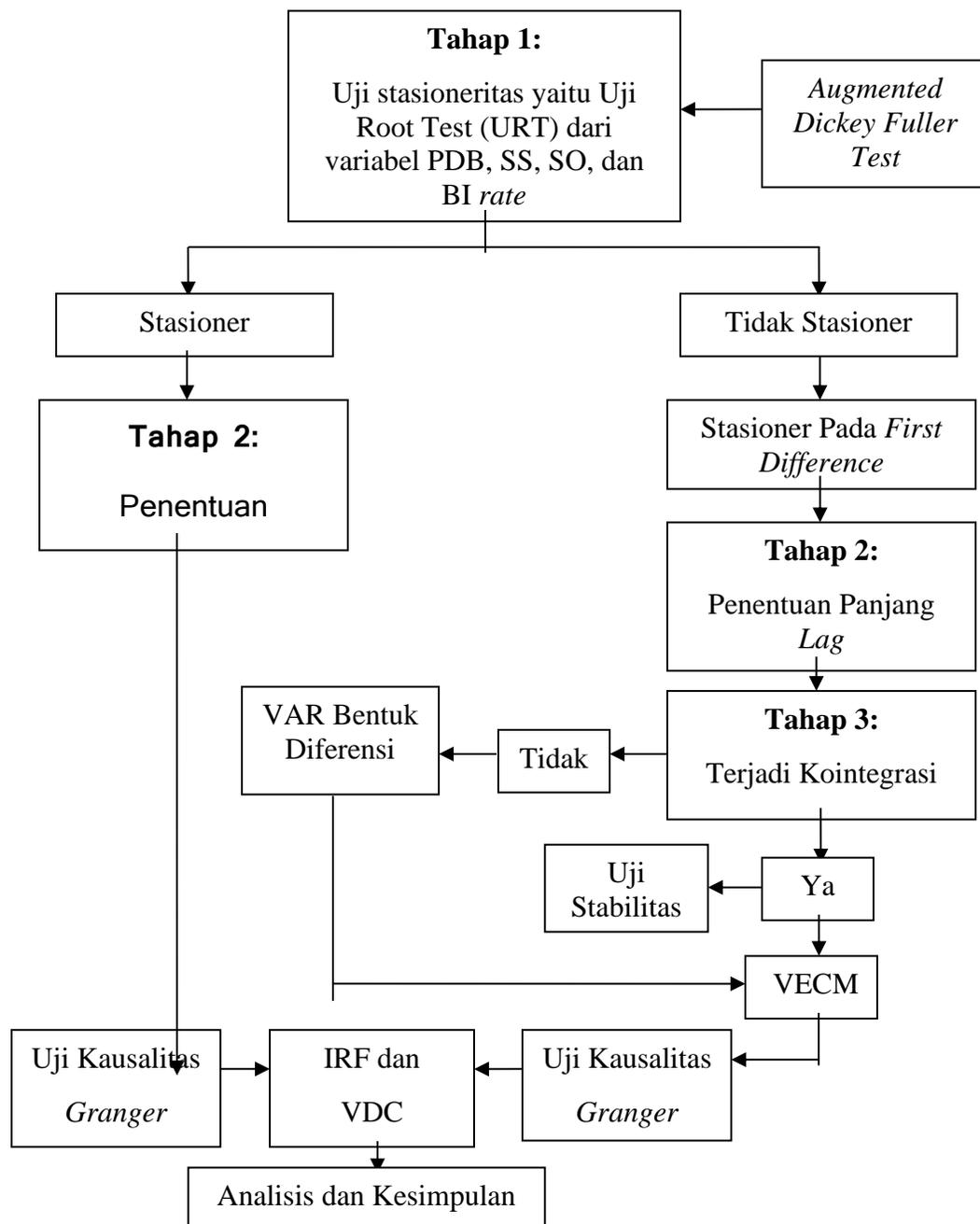
D. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara peneliti terhadap variabel-variabel yang diuji, dugaan sementara dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga Kapitalisasi Saham Syariah berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia periode 2016:1-2018:12.
2. Diduga Reksa Dana Syariah berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia periode 2016:1-2018:12.
3. Diduga Obligasi Syariah (Sukuk) berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia periode 2016:1-2018:12.
4. Diduga BI *rate* berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia.

E. Desain Penelitian

Desain penelitian akan berfungsi untuk memudahkan pembaca, karena melalui desain penelitian ini akan memberikan petunjuk mengenai kegiatan-kegiatan, atau bagaimana cara melakukan penelitian tersebut. Berikut desain dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: Jack Johnston & John Dinardo, 1997.

GAMBAR 2.1

Desain Penelitian (Bagan Alir Estimasi VECM)