

BAB II

KONSEP FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI

TERHADAP PENJUALAN SUKUK RITEL

2.1 Gambaran Umum Sukuk

2.1.1 Sukuk

a) Pengertian Sukuk

Sukuk berasal dari kata “ صُكُوك ” bentuk jamak dari kata “ صَائِك ” (shak) dalam bahasa Arab yang berarti cek atau sertifikat, atau alat tukar yang sah selain uang. Secara singkat, AAOIFI mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.⁹ Menurut organisasi tersebut, sukuk adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang direpresantasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakan sesuai rencana. Sama halnya dengan kepemilikan aset yang jelas, barang, atau jasa, atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.

Secara terminologi, sukuk berarti surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah¹⁰, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi

⁹ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, PT Kencana Prenanda Media Group, Jakarta, 2010, hlm.265.

¹⁰ Adiwarmanto A Kari, *Ekonomi Islam suatu kajian kontemporer Cetakan satu*, PT Gema Insani Press, Jakarta, 2001, hlm.301.

syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN MUI)¹¹. Menurut sumber yang menerbitkan, sukuk terbagi menjadi dua jenis, yaitu sukuk yang diterbitkan oleh korporasi dan sukuk yang diterbitkan oleh negara, atau yang lebih dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa pengguna konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbit sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip Islam¹². Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara Islam agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari (*riba*) رِبَا, غَرَار (gharar) dan مَيْسِر (maysir). Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah *riba*, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest-bearing instruments*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan sukuk (obligasi Islam).

Pada awalnya, penggunaan istilah sukuk (obligasi Islam) sendiri dianggap kontradiktif. Sukuk sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak dimungkinkan untuk di-Islam-kan¹³.

¹¹ Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang sukuk No 32/DSN-MUI/IX/2002, Majelis Ulama Indonesia.

¹² Gemala Dewi, Widyarningsih, Yeri Salma Barlinti, *Hukum perikatan Islam di Indonesia*, Jakarta Kencana, 2005, hlm.211.

¹³ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Jakarta, 2010, hlm.10.

Sukuk ritel negara merupakan sukuk yang di keluarkan oleh pemerintah dan di tunjukan bagi individu warga negara Indonesia. Meski sukuk memiliki pengertian yang sama dengan obligasi konvensional, tetapi sukuk memiliki perbedaan yang mendasar. Jika obligasi konvensional tidak mengharuskan adanya aset yang menjamin (*underlying asset*), sukuk harus memiliki *underlying asset* jelas sebagai pinjaman.

Adapun sukuk terhadap indikator makroekonomi sebagai negara dengan jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia¹⁴, Indonesia memiliki potensi besar sebagai pusat pengembangan keuangan syariah dunia, termasuk pasar modal syariah.

Merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "obligasi Islam (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Islam yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk mau membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo".¹⁵

b) Karakteristik Sukuk

Dibawah ini adalah beberapa karakteristik sukuk yang diambil dari berbagai sumber¹⁶, yaitu :

¹⁴ Achsien, Inggi, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003, hlm.23.

¹⁵ *Idem*, Nurul Huda dan Muhammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam*, Prenada Media Group, Jakarta, 2010, hlm.239.

¹⁶ Muhammad Sya'ban Islam al-Barwary, *Bursa Saham Menurut Pandangan Islam*, PT Jasmin Enterprise, Selangor, Kuala Lumpur, 2007, hlm.421.

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*Beneficial Title*).
2. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
3. Terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir
4. Penerbitnya melalui *special purpose vehicle* (SPV)
5. Memerlukan *underlying asset*.
6. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip Islam.

Adapun tujuan menerbitkan sukuk diantaranya : memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara, mendorong pengembangan pasar keuangan Islam, menciptakan *benchmark* di pasar keuangan Islam, siversifikasi basis investor, mengembangkan alternatif instrumen investasi, mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara, memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem perbankan konvensional¹⁷.

Keunggulan sukuk dapat didefinisikan diantaranya adalah sebagai berikut¹⁸:

1. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain.
2. Pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh pemerintah.
3. Dapat diperjual belikan di pasar sekunder.

¹⁷ Ibrahim warde, *Islamic Fiance In the Econimy*, terj. Andriyadi Ramli, *Islamic Fiance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, 2009, hlm.324.

¹⁸ *Idem*, Muhammad Sya'ban Islam al-Barwary, *Bursa Saham Menurut Pandangan Islam*, PT Jasmin Enterpraise, Selango. Kuala Lumpur, 2007, hlm.425.

4. Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*Capital gain*), aman dan terbebas dari riba (*Usury*), gharar (*Uncertainty*) dan maysir (*Gambling*)
5. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan Islam.

c) Jenis- jenis Sukuk

Berbagai jenis struktur sukuk yang di kenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) antara lain¹⁹ :

1. Sukuk Ijarah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad Ijarah di mana satu pihak 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 sendiri²⁰.
2. Sukuk Mudharabah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah di mana satu pihak menyediakan modal *rob al mal* (رَبْ أَلْمَال) 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 oleh pihak yang menjadi penyedia modal.

¹⁹ Wardi Ahmad Muslich, *Fiqih Muamalat Edisi satu*, PT Sinar Grafika Offset, Jakarta, 2010, hlm .431.

²⁰Mustafa edwin nasution dan nurul huda, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, Jakart:Kencana Perdana Media Group, 2010, hlm.149.

3. Sukuk Musyarakah ²¹, yaitu sertifikat yang menyatakan nilai yang sama yang diterbitkan untuk membiayai proyek baru mengembangkan proyek yang sudah ada atau membiayai suatu aktifitas bisnis berdasarkan kontrak kerjasama sehingga pemegang sertifikat merupakan pemilik proyek atau aset dari kegiatan tersebut sesuai dengan saham mereka masing-masing, dengan sertifikat musyarakah yang dikelola berdasarkan partisipasi atau mudharabah atau suatu agen investasi.
4. Sukuk Istisna yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istisna di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Di Indonesia, fatwa DSN MUI baru mengatur beberapa jenis Obligasi Syariah yaitu Obligasi Syariah Mudharabah (fatwa Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002), Obligasi Syariah Ijarah (fatwa Nomor 41/DSN-MUI/III/2004) dan Obligasi Syariah Mudharabah Konversi (fatwa Nomor 59/DSN-MUI/V/2007)²². Jenis-jenis sukuk yang dimungkinkan untuk diterbitkan berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.14 tentang Akad-Akad yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal adalah sukuk Mudharabah dan sukuk Ijarah.

²¹ Muhamad Yusuf Musa, *Al-Anwaal wa Nazhariyatul 'Aqad*, Mesir: Darul Fikri Al- 'Arabi, 1976, hlm.255.

²² *Ibid*, Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang sukuk No 32/DSN-MUI/IX/2002, Majelis Ulama Indonesia.

Adapun pihak yang terkait dengan penerbitan sukuk.

1. Obligor adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sama dengan sukuk jatuh tempo²³. Dalam hal *sovereign* sukuk, obligornya adalah pemerintah.
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi:
 - a) Sebagai penerbit sukuk
 - b) Menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, dan
 - c) Bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.
3. Investor adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, marjin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

2.1.2 Sukuk Ritel

Surat Berharga Islam Negara Ritel (Sukuk Ritel) merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip Islam sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset Surat Berharga Islam Negara, yang dijual kepada individu (ritel) atau perseorangan warga negara Indonesia melalui Agen Penjual, dengan volume minimum yang ditentukan.²⁴

Penerbit Sukuk Ritel ini memiliki tujuan yang sama dengan obligasi yang diterbitkan Pemerintah lainnya (SUN, ORI, SBSN), yaitu untuk membiayai

²³ M. Umar Chapra dan Habib Ahmed, *Corporate Governance in islamic Financial Institutions, Islamic Development Bank*, 2010, hlm.232.

²⁴ *Idem*, Huda nurul dan mohamad heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, PT Kencana Prenanda MedSia Group, 2010, Jakarta. Hlm 268.

anggaran negara, diversifikasi sumber pembiayaan, memperluas basis investornya, mengelola pembiayaan negara dan menjamin tertib administrasi pengelolaan barang milik negara²⁵.

a) Karakteristik sukuk ritel

1) Manfaat memiliki sukuk ritail

Adapun manfaat memiliki sukuk ritail diantara lain²⁶ :

- a. Investasi yang aman (pemerintah sebagai penjamin).
- b. Memberikan retur yang relatif tinggi (12% gross => 9.6% nett) dibandingkan produk konservatif lain seperti reksa dana pasar uang atau deposito. Mendapatkan pembayaran imbalan yang dilakukan secara berkala (per bulan).
- c. Berpotensi memperoleh capital gain, ketika harga sedang naik di pasar sekunder.

2) Risiko Memiliki Sukuk Ritail

Adapun sukuk ritail memiliki beberapa risiko diantaranya :

- a. Risiko Gagal Bayar (*Default Risk*), risiko di mana investor tidak dapat memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo. Berhubung yang menerbitkan pemerintah, risiko ini sangatlah kecil (diasumsikan *risk free*).
- b. Risiko Pasar (*Market Risk*) adalah potensi kerugian bagi investor (*capital loss*) karena menjual Sukuk Ritail sebelum jatuh tempo (pada saat nilainya turun).

²⁵ Billah, Mohd Ma'sum, *Penerapan Pasar Modal Islam alih bahasa yusuf hidayat dan erman rajagukguk*, PT Ina Publikatama. Universitas Al-Azhar Indonesia, Jakarta, 2010, hlm.344.

²⁶ *Idem*, Mustafa Edwin Nasution dan Nurul Huda, *Investasi pada pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Perdana Media Group, 2010, hlm.256.

- c. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*) adalah kesulitan dalam pencairan, risiko ini bisa disebabkan karena kecenderungan produk Islam di-*hold* (tidak diperjualbelikan hingga jatuh tempo), tetapi untuk Sukuk Ritel para agen penjual telah menjamin untuk membeli kembali barang yang dijual oleh investor²⁷. Risiko yang bisa terjadi adalah investor terpaksa menjual kepada agen penjual dengan harga di bawah harga pasar.
- d. Apabila pembelian dalam jumlah tidak besar, bunganya yang relatif kecil dan ditransfer ke bank bisa menjadi tidak signifikan dan bisa terpakai.

b) Agen Penjual Sukuk Ritel

Adapun untuk agen penjual sukuk ritel di antaranya²⁸:

- 1) Bank Mandiri.
- 2) Danareksa Sekuritas.
- 3) Bank Islam Mandiri.
- 4) BNI *Securities*.
- 5) CIMB-GK *Securities* Indonesia.
- 6) Citibank N.A.
- 7) Bank HSBC.
- 8) Reliance Sekuritas.
- 9) Timegah *Securities*.

²⁷ Syahyuti, *Review dari Sepuluh Penelitian tentang Berbankan Syari'ah*, Data dapat diperoleh pada web. www.undip.co.id diakses pada tanggal 18juni 2014.

²⁸ *Ibid*, Syahyuti, *Review dari Sepuluh Penelitian tentang Berbankan Syari'ah*, Data dapat diperoleh pada web. www.undip.co.id diakses pada tanggal 18juni 2014.

2.2 Landasan Hukum Sukuk

Dalam pasar modal yang berparadigma Islami, setiap transaksi senantiasa harus dilandasi oleh aturan hukum-hukum Islam شَرَاءُ (syariah) karena transaksi adalah manifestasi amal manusia yang bernilai ibadah di hadapan Allah SWT²⁹. Dalam kaidah muamalah, semua hal diperbolehkan kecuali ada larangannya. Ini berarti ketika transaksi baru muncul, maka transaksi tersebut dapat diterima, kecuali ada dalil Al-Qur'an dan Al-Hadits yang melarangnya.

Pada tanggal 4 Oktober 2003, Dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian perspektif Hukum Islam³⁰. Beberapa dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini adalah sebagai berikut :

1. Firman Al Quran QS. Al baqarah³¹ (2): 275

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

Yang mempunyai Arti : “Orang-orang yang makan (mengambil) riba[1] tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila[2]. keadaan mereka yang demikian itu, adalah

²⁹ Warkum Sumitro, *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait (BAMUI, Takaful, dan Pasar Modal Syariah)* di Indonesia, Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2004, hlm. 26.

³⁰ *Ibid*, Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang sukuk No 32/DSN-MUI/IX/2002, Majelis Ulama Indonesia.

³¹ Al Qur'an dan Terjemahnya, CV Diponegoro, Jakarta, 2011, hlm.47

disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu[3] (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Adapun untuk tafsiran ayat di atas adalah

- [1] Riba itu ada dua macam: nasiah dan fadhl³². riba nasiah ialah pembayaran lebih yang disyaratkan oleh orang yang meminjamkan. riba fadhl ialah penukaran suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya. Karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. riba yang dimaksud dalam ayat ini riba nasiah yang berlipat ganda yang umum terjadi dalam masyarakat Arab zaman Jahiliyah.
- [2] Maksudnya: orang yang mengambil riba tidak tenteram jiwanya seperti orang kemasukan syaitan.
- [3] riba yang sudah diambil (dipungut) sebelum turun ayat ini, boleh tidak dikembalikan.

Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan Sukuk (obligasi syariah) penulis mengambil dari Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional. Berikut dalil-dalilnya:

³² *Idem*, Muslich, Wardi Ahmad, 2010, *Fiqih Muamalat Edisi satu*, PT Sinar Grafika Offset, Jakarta, hlm 120.

1. Firman Allah SWT, QS. Al-Ma'idah³³ (5) : 1

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ^ج

Yang mempunyai arti : “*Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu.....*”

Menurut Islam dan berdasarkan ayat ini, seorang muslim harus komitmen dengan perjanjian yang dilakukannya. Mereka harus setia pada isi perjanjian sekalipun dengan orang musyrik atau jahat sekalipun. Komitmen ini harus ditunjukkan oleh seorang muslim, pihaklain yang menandatangani perjanjian itu juga menanti isi perjanjian. Ketika mereka melanggar perjanjian, maka tidak ada komitmen bagi seorang muslim untuk menanti isi perjanjian.

[1] Aqad (perjanjian) mencakup: janji prasetia hamba kepada Allah dan Perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulan sesamanya.

2. Firman Allah SWT, QS. Al-Isra' (17):34

.....^ج وَاَوْفُوا بِالْعَهْدِ اِنَّ الْعَهْدَ كَانَ لَآ^ط

.....*dan penuhilah janji, Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawabannya*[34]

Oleh sebab itu pengertian dari potongan ayat al quran di atas adalah segala sesuatu yang telah kita kerjakan allah akan melihat dan akan diminta pertanggung jawabannya, maka kita harus menepati janji kita dari setiap yang sudah kita janjikan niscaya allah akan melihat dan meminta pertanggung jawabannya.

³³ *Ibid*, Al Qur'an dan Terjemahnya, CV Diponegoro, Jakarta, 2011, hlm.106

2. Ketentuan AAOIFI dalam *al-Ma ayir al-Syar iyah*, Mi yar no. 17 tentang Sukuk al-Istitsmar, bagian penerbitan, perdagangan, dan penarikan kembali (*redemption*) Sukuk Milkiyah al-Maujudat:

يَجُوزُ تَصَكِّيكَ [تَوْرِنُقُ] الْمَوْجُودَاتِ مِنَ الْأَعْيَانِ وَالْمَنَافِعِ وَالْحَدِّ مَاتٍ ، وَ
ذَلِكَ بِتَقْسِيمِهَا إِلَى حَصَصٍ مُتَسَاوِيَةٍ وَإِصْدَارِ صُكُوكٍ بِقِيَمَتِهَا . أَمَّا الَّذِي
نُ فِي الدَّامِ فَلَا يَجُوزُ تَصَكِّيكَهَا [تَوْرِنُقُهَا] لِعَرَضِ تَدَاوُلِهَا

Yang mempunyai arti : Boleh melakukan sekuritisasi (menerbitkan sukuk yang mewakili kepemilikan atas) asset, baik barang (tangible assets), manfaat (usufructs) maupun jasa (services); dengan cara membagi/memecah asset tersebut menjadi beberapa bagian yang sama dan menerbitkan sukuk sesuai dengan nilainya. Sedangkan piutang yang masih menjadi tanggung jawab orang lain tidak boleh disekuritisasi dengan tujuan untuk diperdagangkan .

2. Hadits Nabi Muhammad SAW.

Berikut merupakan hadits-hadits yang di ambil dari fatwa No.40/DSNMUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

- a) HR.Ibn Majah dari Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn ‘Abbas, dan Malik dari Yahya .

عَنْ أَبِي سَعِيدٍ سَعْدِ بْنِ سِنَانِ الْخُدْرِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ : أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ
عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ : لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ [حَدِيثٌ حَسَنٌ, رَوَاهُ ابْنُ مَاجَةَ وَالدَّارِقُطْنِيُّ وَ
غَيْرَهُمَا سَنَدًا]

Dari abu sa'id ibn sina al khudri : Maka Rasulullah SAW berkata “Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain.”³⁴

³⁴ Majah dari Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn ‘Abbas, dan Malik dari Yahya, An-Nawawi, Imam, *Hadits Arba'in An-Nawawiyah*, Al-tishom Cahaya Umat, 2001, Jakarta.hlm 52

Maka dari itu maksud penjelasan dri hadits di atas adalah HambaNya sama-sama harus bisa menguntungkan satu sama lain, tidak diperbolehkan utuk saling membuat rugi.

Di dalam fatwa tersebut di cantumkan pula pendapat³⁵ ulama mengenai pasar modal ini :

Ibnu Qudamah berpendapat, bahwa : jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra sekitarnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.”wahabah al zulhaili” berpendapat, bahwa“bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya”.

b) HR.Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam

[رَوَاهُ الْخَمْسَةُ مِنْ حُكَيْمِ بْنِ حَزْمٍ] مَا بَيْعَ لَيْسَ عِنْدَكَ

*Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu*³⁶. (Diriwayatkan oleh HR.Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam)

Adapun penjelasan tafsiran dari hadits diatas adalah bila kita akan menjual sesuatu itu harus ada kejelasan dari barang yang akan dijual. Maka dari itu ulama berpendapat bahwa Abu Hanifa dan muridnya Abu Yusuf memberikan pandangan bahwa penjualan sesuatu/properti yang belum diterima oleh si penjual namun sudah jelas keberadaannya (dapat dicek keberadaannya) adalah diperbolehkan. Maka dari sinilah pondasi instrument bernama sukuk di abad modern ini bermula. (Abu Fahmi).

³⁵ Wahbah al zulhaili, *Mausuna Fiqih Islam jilid 15*,jakarta .

³⁶ *Idem*, hlm.57.

أَلصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَ الْمُسْلِمُونَ
 نَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرَطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا .

“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”

Adapun untuk penjelasan hadist di atas adalah Pada dasarnya adalah segala jual beli adalah dibolehkan, maka dalam pasar modal juga demikian adanya, namun yang tidak diperbolehkan dalam penerapan pengumpulan modal melalui jual beli saham dalam pasar modal ini, yaitu tidak boleh ada unsur spekulasi dalam jual beli saham, artinya ketika ada pihak yang membeli dari pihak pertama dengan tujuan untuk dijual lagi ketika harga saham naik pada pihak ketiga dengan tujuan menambah modal, maka terdapat unsur riba’ di dalamnya³⁷, karena orang cenderung menjualnya dengan harga tinggi dibanding ketika dia membeli, ini yang tidak diperbolehkan dalam islam karena mengandung unsur spekulasi dan tidak sesuai akad pertama seperti yang diutarakan pada ayat Alquran dan hadits di atas.

2.3 Kriteria penjualan sukuk ritel

Jual beli sebagai sarana tolong menolong antara sesama umat manusia mempunyai landasan yang kuat dalam Al-Qur’an dan Sunnah Rasulullah SAW. Terdapat sejumlah ayat Al-Qur’an yang berbicara tentang jual beli, di antaranya dalam surat Al- Baqarah 2:275³⁸

³⁷ <http://asyukri.wordpress.com/landasan-hukum/> di unggah 29 Juni 2014, pukul 10.00 WIB.

³⁸ Ibid, Al Qur’an dan Terjemahnya, 2011, CV Diponegoro, Jakarta. hlm.47.

..... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا³⁹

Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba

Maksud dari hadits di atas adalah Allah memperbolehkan berjual beli dan melarang keras berbuat curang dalam berjualan, seperti riba atau memakan makan yang bukan jadi hak nya. Jual beli disini secara umum, jadi bila dikaitkan dengan judul penulis yaitu pembahasan mengenai penjualan sukuk, Allah pun memperbolehkannya dan hukumnya halal.

Firman Allah Surat Al Baqarah : 198³⁹

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ

Tiada salahnya kamu mencari rezeki dari Tuhanmu.....

Dari potongan ayat di atas dijelaskan bahwa sangat diperbolehkan bahkan diwajibkan bagi HambaNya untuk mencari rezeki dan nikmatNya dengan apa yang telah Allah berikan kepada kita. Maka dari itu, bila disangkut pautkan terhadap judul pembahasan penulis “penjualan sukuk”, berarti disini Allah menghalalkan melakukan kegiatan menjual-beli sukuk.

Adapun dalil yang menguatkan adanya jual beli (penjualan), yaitu sebagai berikut :

سُئِلَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَيُّ الْكَسْبِ أَطْيَبُ؟ فَقَالَ: عَمَلُ الرَّجُلِ بِيَدِهِ وَكُلُّ بَيْعٍ مِّبْرُورٍ (رَوَاهُ الْبَيْهَقِيُّ وَالْحَاكِمِيُّ)

Rasulullah SAW .ditanya salah satu seorang sahabat mengenai pekerjaan (profesi) apa yang baik. Rasulullah ketika itu menjawab : Usaha tangan manusia sendiri dan setiap jual beli yang diberkati. (HR. Al-Bazzar dan Al- Hakim)⁴⁰.

³⁹ *Idem*, Al Qur'an dan Terjemahnya, 2011, CV Diponegoro, Jakarta. Hlm 31.

Konsep penjualan adalah orientasi manajemen yang menganggap konsumen akan melakukan atau tidak melakukan pembelian produk-produk perusahaan didasarkan atas pertimbangan usaha-usaha nyata yang dilakukan untuk mendorong minat akan produk tersebut⁴¹. Secara implisit pandangan konsep penjualan adalah⁴²:

1. Konsumen mempunyai kecenderungan normal untuk tidak membeli produk yang tidak penting
 2. Konsumen dapat didorong untuk membeli lebih banyak melalui berbagai peralatan atau usaha-usaha yang mendorong pembelian
 3. Tugas organisasi adalah untuk mengorganisasi bagian yang sangat berorientasi pada penjualan sebagai kunci untuk menarik dan mempertahankan langganan.
- Usaha penjualan dilakukan oleh perusahaan industri dan perdagangan.

Konsep ini memiliki motto yaitu produknya dijual, bukan dibeli⁴³.

Adapun ada beberapa hal mengenai jual beli yang diperbolehkan dan diharamkan. Mengenai pengertian jual beli yang diperbolehkan adalah jual beli yang memenuhi ketentuan syarat dan rukunya, contoh jual beli yang diperbolehkan diantaranya :

- 1) Barangnya suci, karena najis haram diperjual belikan, seperti babi, anjing, bangkai dan lain-lain.

⁴⁰ *Idem*, An-Nawawi, Imam, *Hadits Arba'in An-Nawawiyah*, 2001, Al-tishom Cahaya Umat, Jakarta. hlm 60.

⁴¹ Kotler Philip & Keller Kevin Lane, *Manajemen Pemasaran edisi 12*, PT. Macanan Jaya Cemerlang, Indonesia, 2007, hlm. 345.

⁴² F. James Engel, Roger D. Blackwell, dan Paul W. Miniard, *Perilaku Konsumen*, Pearson Education Asia Pte. Ltd dan PT Prenhmlindo, Jakarta, 200, hlm. 502.

⁴³ Arif Rahman, *Pilihan Investasi Paling Mak Nyuss*, Media Pressindo, Yogyakarta, 2009, hlm. 65.

- 2) Bermanfaat, maka tidak boleh memperjual belikan sesuatu yang tidak bermanfaat, seperti kecoa, ular, tikus dan lain-lain.
- 3) Barang tersebut betul-betul milik penuh sipenjual, atau telah diizinkan untk dijual oleh pemiliknya kepada yang diwakilkannya. Tidak boleh menjual barang yang belum menjadi miliki sendiri.
- 4) Barang tersebut dapat diserahkan terimakan secara syari' dan secara konkrit. Maka tidaksah menjual ikan di laut, burung di udara atau janin di perut dan lain-lain.
- 5) Barang dan harga jelas. Barang yang jelas artinya bisa dilihat dan diraba, jelas ukuran, takaran, berat. Tidak sah kalau hanya dengan gambar atau foto saja, padahal barang itu termasuk jenis berukuran atau berat atau takaran. Harga yang jelas bisa dengan standar emas, perak atau mata uang titik. Oleh karena itu, jual beli barang yang tidak ada di majelis jual beli atau sulit melihat dan membuktikan kebenaran ukuran dan takarannya, maka jual beli tidak sah.
- 6) Barang tersebut telah dipegang atau dalam gengaman si pembeli. Maka tidak boleh menjual barang yang sudah kita beli, tetapi barang tersebut masih dalam gudang sipenjual pertama.
- 7) Terbebas dari riba.

Maupun mengenai jual beli yang di haramkan adalah menjual barang yang dimanfaatkan oleh pembeli untuk sesuatu yang haram. Diantara jual beli yang dilarang atau diharamkan adalah :

- 1) Jika jual beli dilakukan namun melalaikan yang wajib.

Contoh jual beli yang dilakukan setelah adzan kedua waktu sholat jum'at. jual beli tersebut tidak sah dan menjadi haram barang nya.

- 2) Menjual sesuatu yang halal untuk digunakan maksiat terhadap Allah SWT. Misalnya seseorang yang membeli anggur atau kurma untuk mebuat khamr, membeli senjata untuk membunuh seorang muslim, menjual senjata kepada perampok, atau para pemberontak atau kepada pelaku kerusakan. Begitu juga hukum menjual barang kepada seseorang yang diketahui akan menggunakannya untuk mendukung sesuatu yang diharamkan Allah, atau menggunakan barang itu untuk sesuatu yang haram, maka seorang pembeli seperti ini tidak boleh dilayani.
- 3) Menjual barang dengan 2 harga yang berbeda. Yang dimaksudkan ini ialah membeda-bedakan harga kepada orang lain. Islam mengajarkan bahwa terhadap musuh pun harus berlaku adil dalam jual beli.
- 4) Menjual dengan menghancurkan harga pasar.
- 5) Buyback atau pembelian kembali atas barang yang kita jual.
- 6) Menjual barang yang kita beli namun barang tersebut belum kita pegang, lihat atau kuasai. Contoh menjual kucing dalam karung.
- 7) Jual beli buah-buahan yang belum matang.
- 8) Menjual hanya untuk main-main, tidak serius. Misalnya menjual tanah dengan harga 500 juta, kemudian ada yang mau setuju dengan harga tersebut, sang penjual tidak mau menyetujui atau

menaikkan menjadi 600 juta. Jika dinaikkan menjadi 600 juta dan pembeli tetap mau membeli, sang penjual tidak mau menyetujuinya.

2.4 Konsep Penjualan Sukuk Ritel

Mengenai konsep penjualan sukuk ritel, secara umum dapat di artikan penjualan Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip Syariah, dan dijual kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia melalui Agen Penjualan di Pasar Perdana⁴⁴.

Pembeliann atau penjualan sukuk negara ritel di Pasar Sekunder dapat dilakukan melalui mekanisme bursa dan mekanisme di luar bursa (*over the counter-OTC*). Perdagangan Sukuk Negara Ritel dengan mekanisme bursa dilakukan investor dengan menyampaikan minat beli/jual ke Bursa Efek. Dalam hal ini terjadi kesesuaian harga antara investor penjual dan investor pembeli⁴⁵, transaksi penjualan diselesaikan melalui mekanisme bursa. Transaksi di luar bursa (OTC) dilakukan investor dengan cara melakukan negoisasi harga bersama dengan calon penjual atau pembeli Sukuk Negara Ritel. Selanjutnya bank atau perusahaan efek yang ditunjukkan akan menyelesaikan transaksi jual beli Sukuk Negara Ritel tersebut.

⁴⁴ M.Gunawan Yasin, “Syariah Dan Implikasinya Atas Pengembangan Sukuk Khususnya Ijarah& Pasar Modal Ke Depan”, artikel diakses pada 17 Juni 2013 dari www.wordpress.com

⁴⁵ Ibid, F.James Engel, Roger D. Blackwell, dan Paul W. Minird, Perilaku Konsumen, Pearson Education Asia Pte.Ltd dan PT Prenhlmlindo, Jakarta, 2000, hlm.510.

Adapun mengenai proses penjualan Sukuk Negara Ritel di Pasar Sekunder⁴⁶ adalah sebagai berikut :

- 1) Nasabah datang kepada perbankan untuk mendapatkan informasi atau langsung ke perusahaan sekuritas dimana yang bersangkutan memiliki rekening surat berharga.
- 2) Nasabah mengisi formulir pemesanan penjualan.
- 3) Perusahaan sekuritas menyampaikan minat jual nasabah ke Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mendapatkan nasabah lain yang bermaksud membeli Sukuk Ritel pada harga yang sesuai dengan permintaan nasabah yang berminat menjual.
- 4) Apabila terjadi kesesuaian harga antara nasabah penjual dan nasabah pembeli, maka transaksi penjualan yang melibatkan PT. BEI, PT KPEI, PT. KSEI, dan perusahaan sekuritas
- 5) Jumlah dana yang akan diterima oleh nasabah penjual adalah sejumlah harga Sukuk Ritel ditambah dengan Imbalan berjalan.

Selanjutnya mengenai pembayaran imbalan dan nilai nominal akan dilakukan pemerintah melalui Bank Indonesia dengan mentransfer dana tunai sebesar jumlah pembayaran imbalan dan/atau nilai nominal Sukuk Ritel⁴⁷. Dalam 2 (dua) hari kerja sebelum tanggal pembayaran imbalan dan atau nilai nominal, pihak yang tercatat sebagai pemegang Sukuk Ritel pada sub-registry berhak atas imbalan dan/atau nilai nominal Sukuk Ritel.

⁴⁶ *Ibid*, M.Gunawan Yasin, "Syariah Dan Implikasinya Atas Pengembangan Sukuk Khususnya Ijarah& Pasar Modal Ke Depan", artikel diakses pada 17 Juni 2013 dari www.wordpress.com

⁴⁷ Jaka Sriyana, *Peranan Sukuk Negara Terhadap Peningkatan Fiscal Sustainability Ekonomi Islam FIAI UII*, Bab Sukuk, 2009, hlm 45.

Adapun contoh taksiran dalam penjualan sukuk ritel mengenai cara Menghitung Imbalan Sukuk Ritail⁴⁸ adalah Investor A membeli Sukuk Ritail di Pasar Perdana sebesar Rp10.000.000,- dengan kupon 12% dan tidak dijual sampai jatuh tempo, maka hasil yang diperoleh adalah: $\text{Imbalan} = 12\% \times \text{Rp } 10.000.000,- \times 1/12 = \text{Rp } 100.000,-$ setiap bulan sampai dengan jatuh tempo, nilai nominal saat jatuh tempo = Rp 10.000.000,- , total yang diperoleh saat jatuh tempo = Imbalan + Nilai Nominal Rp 10.100.000,- .

2.5. Definisi Faktor-Faktor Makroekonomi.

Faktor makro merupakan yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro non ekonomi⁴⁹ . Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain : tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, faham ekonomi, peredaran uang.

Perubahan faktor makro ekonomi di atas tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaiknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor

⁴⁸ Sigit Pramono dan Azis Setiawan, 2006, *Obligasi Syariah (sukuk) Untuk Pembiayaan Infrastruktur : Tantangan dan Inisiatif Strategis*, Yogyakarta, Makalah Seminar dan Kolokium Perkembangan Sistem Keuangan Syariah.

⁴⁹ Lilis Yulianti , “Faktor-faktor yang mempengaruhi minat masyarakat berinvestasi sukuk”, Jurnal Walisongo, Vol. 19, No 1, Mei 2011

makro ekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasi dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan⁵⁰. Oleh karena itu harga saham lebih cepat menyesuaikan diri daripada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel-variabel makroekonomi.

2.6. Faktor-Faktor makroekonomi

Faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain : tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, paham ekonomi, peredaran uang⁵¹. Adapun uraian penjelasan sebagai berikut :

1. Tingkat umum domestik

Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih.⁵² Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan

⁵⁰ Eni Setyowati dan Siti Fatimah NH, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Investasi Dalam Negri di Jawa Tengah Tahun 1980-2002, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, No 1, Vol.8, 2007, Surakarta.

⁵¹ Mankiw, N. Gregory, *Teori Makroekonomi Edisi Kelima*, Terjemahan., PT Erlangga, Jakarta, 2003, hlm.245.

⁵² Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* Erlangga, PT Gelora Aksara Pratama, Jakarta, t.t., hlm 201.

kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunya harga saham.

Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih persaham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Investor akan memborong saham sehingga harga saham terdorong naik akibat meningkatnya permintaan saham.

Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis investasi portfolio yang umumnya berjangka pendek. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik⁵³

2. Peraturan perpajakan

Pajak adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (sehingga dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat balas jasa secara langsung. Pajak dipungut berdasarkan norma-norma hukum guna menutup biaya produksi barang-barang dan jasa kolektif untuk mencapai kesejahteraan umum. “Berdasarkan fungsi, diantara fungsi pajak adalah untuk membiayai pemerintahan yang mempunyai tugas mengentaskan kemiskinan yang merupakan salah satu

⁵³ <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/07/tingkat-suku-bunga-interest-rate.html>

fungsi dari zakat meskipun sampai dengan saat ini zakat belum menjadi sumber penerimaan negara,” ungkap Direktorat Peraturan Perpajakan II Dasto Klesdyanto.

Kenaikan pajak penghasilan badan akan memberantas perusahaan dan mengurangi laba bersih yang pada tahap berikutnya dapat menurunkan harga saham⁵⁴. Kenaikan pajak penjualan dapat menurunkan omzet penjualan akibat permintaan barang yang menurun karena konsumen merasa keberatan dengan kenaikan harga barang. Pada akhirnya, laba bersih perusahaan juga akan menurun. Kenaikan pajak penghasilan perorangan akan menyebabkan pendapatan yang dikonsumsi juga berkurang, yang pada tahap berikutnya dapat mengurangi penjualan perusahaan secara agregat. Dengan kata lain, kenaikan pajak dapat menurunkan kinerja perusahaan dan harga saham di pasar. Sebenarnya, anggapan bahwa kenaikan pajak akan menurunkan kinerja perusahaan atau harga saham di pasar tidak seluruhnya benar, karena semua itu tergantung pada penggunaan dana penerimaan pajak.

3. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu

Kebijakan pemerintah adalah keputusan yang diambil oleh pemerintah untuk memecahkan permasalahan di negara. Baik politik, ekonomi, sosial, ataupun budaya. kebijakan ini terkadang juga membuat sebagian pihak merasa dirugikan karena menghambat jalan mereka. Berdasarkan pengertian tersebut mengartikan kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan mempunyai arti keputusan pemerintah untuk perusahaan tertentu.

⁵⁴ *Idem*, Mankiw, N. Gregory, Teori Makroekonomi Edisi Kelima, Terjemahan, PT Erlangga Jakarta, 2003, hlm.121.

Kebijakan-kebijakan khusus yang dikeluarkan oleh pemerintah akan berpengaruh positif atau negatif terhadap perusahaan tertentu yang terkait dengan kebijakan tersebut⁵⁵. Misalnya, larangan ekspor semen selama periode tertentu. Pabrik semen yang hanya diperbolehkan menjual produknya di dalam negeri mungkin akan kehilangan kesempatan memperoleh laba ekstra dari ekspor, sehingga kebijakan tersebut berdampak negatif terhadap pabrik semen. Sebaliknya, bagi usaha bidang properti, harga semen produk lokal lebih murah karena persediaan dalam negeri berlimpah⁵⁶. Bagi usaha properti, kebijakan pemerintah tersebut berdampak positif. Akhirnya, harga saham pabrik semen di pasar turun dan harga saham usaha properti di pasar naik.

4. Kurs valuta asing

Pembayaran internasional yang memerlukan pertukaran mata uang negara lain dapat dilakukan dengan banyak cara, tetapi pada dasarnya ini meliputi pertukaran mata uang di antara pihak yang memiliki suatu mata uang dan membutuhkan mata uang lainnya⁵⁷. Pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lain merupakan bagian dari proses valuta asing. Istilah *valuta* asing mengacu pada mata uang asing aktual atau berbagai klaim atasnya, seperti deposito bank atau surat sanggup bayar, yang diperdagangkan. Nilai Tukar (*exchange rate*) valuta asing adalah harga pembelian dan penjualan mata uang asing atau klaim atasnya; ini adalah jumlah mata uang suatu negara yang harus dibayarkan untuk mendapatkan suatu unit mata uang asing.

⁵⁵ Samsul, tnp., 2006, hlm.202.

⁵⁶ Idem, Tendelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan ManajemenPortofolio*, Yogyakarta, BPFE, 2001, hlm 100.

⁵⁷ Adiningsih dkk, ttp., 1988, hlm.155.

Perubahan satu variabel makroekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif⁵⁸. Misalnya, kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Sebagian emiten yang tercatat di Bursa Efek akan terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena dampak positif dari perubahan kurs US\$ yang tajam. Selanjutnya, Indeks Harga Saham Gabung (IHSG) juga akan terkena dampak positif atau negatif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya. Oleh karena itu investor harus ekstra hati-hati dalam menggunakan IHSG sebagai acuan untuk menganalisis saham individu.

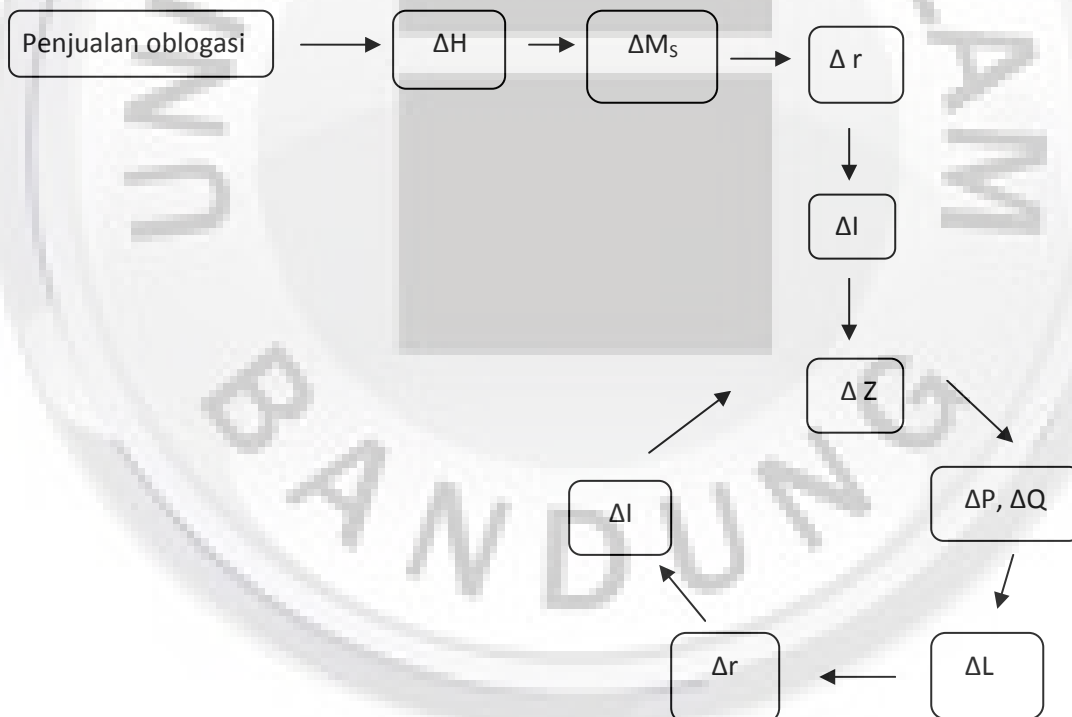
5. Tingkat bunga pinjaman luar negeri

Tingkat Suku Bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan dan akan dikembalikan pada saat mendatang⁵⁹. Nilai suku bunga Domestik di Indonesia sangat terkait dengan tingkat suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional serta kebijakan nilai tukar mata uang yang kurang fleksibel.

⁵⁸ Sitinjak dan Kurniasari, ttp., 2003, hlm.200.

⁵⁹ Williern,Nordhaus dan Paul A. Samuel,*Ekonomi Makro* Erlangga, Jakarta, 2005, hlm.78.

Pada umumnya, emiten yang mempunyai pinjaman dalam valuta asing akan di bebani yang berpedoman pada *SIBOR* (singapore Interbank Offered Rate) atau *LIBOR* (london Interbank Offered Rate) atau *prime rate* US di Amerika Serikat. Beban bunga pinjaman sebesar *SIBOR + spread* atau *LIBOR + spread* atau *prime rate US + spread*. Jumlah spread adalah antara 2% sampai 4% tergantung pada tingkat risiko negara si peminjam. Masa pinjaman pada umumnya berjangka panjang, tetapi tingkat bunga selalu dievaluasi atau diperbarui setiap triwulan atau tengah tahunan. Perubahan suku bunga yang dikeluarkan oleh Federal Reserve System (FED) saat ini berpengaruh besar terhadap harga saham.



Gambar 2

Pengaruh dari cara pembiayaan gambar di atas yaitu pinjaman dari luar negeri, tergantung kepada cara penggunaan devisa yang diperoleh. Apabila devisa tersebut dipergunakan untuk mengimpor barang-barang yang langsung

dipergunakan oleh pemerintah sendiri, maka tidak akan pengaruh apa-apa terhadap perekonomian dalam negeri⁶⁰. Tetapi apabila devisa tersebut digunakan untuk mengimpor barang-barang yang (paling tidak sebagian) dijual kepada masyarakat (misalnya, untuk mengimpor beras yang kemudian di jual di dalam negeri), maka akan terdapat dua pengaruh yang akan terjadi bersamaan :

- a) Di bidang moneter, penjualan barang tersebut kepada masyarakat mengurangi uang inti (dus uang beredar) di masyarakat sebesar nilai jual barang tersebut (masyarakat menerima beras, tetapi uang yang ditangannya berkurang). Pengaruh selanjutnya tidak jauh berbeda dengan pengaruh penurunan M_s karena penjualan obligasi, yang telah diuraikan di atas.
- b) Di pasar barang dalam negeri, permintaan agregat (Z) terhadap barang-barang produksi dalam negeri menurun karena sebagian telah terpenuhi oleh barang-barang yang diimpor tersebut. Ini berbeda dengan penjualan obligasi, yang tidak menurunkan Z secara langsung karena obligasi bukan barang.

Kedua pengaruh tersebut bersifat deflasioner. Jadi, misalnya bantuan pangan dari luar negeri mempunyai pengaruh seperti yang kita gambarkan di atas. Cara yang berbeda, tetapi mirip dengan itu, telah pula pernah dilakukan di Indonesia. Dalam sistem ini devisa yang diperoleh tidak digunakan sendiri oleh pemerintah, tetapi dijual kepada masyarakat (importir) untuk kemudian digunakan mereka untuk mengimpor barang-barang⁶¹. Ini adalah sistem BE dan DP yang dilaksanakan di negeri ini pada awal tahun 70-an. Pengaruh dari sistem ini sama saja dengan

⁶⁰ Tendelilin, Eduardu, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta, BPFE, 2001, hlm.56.

⁶¹ *Ibid*, Eni Setyowati dan Siti Fatimah NH, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Investasi Dalam Negeri di Jawa Tengah Tahun 1980-2002, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, No 1, Vol.8, 2007, Surakarta 2007.

pengaruh yang digambarkan di atas bagi bantuan pangan, yaitu bersifat deflasioner. Perlu dicatat bahwa dengan menjual barang impor (beras) atau devisanya masyarakat, pemerintah memperoleh dana rupiah yang bisa kemudian dipergunakan untuk membiayai program pengeluarannya (ΔG , ΔW , atau ΔR). Apabila ini dijalankan, maka kita harus memperhitungkan pengaruh *inflasioner* dari program pengeluaran ini dan menggabungkan dengan pengaruh *deflasioner* yang disebut di atas. Pengaruh nettonya mungkin masih bersifat deflasioner yang disebut di atas, tetapi tidak se-deflasioner seandainya dana rupiah yang diperoleh pemerintah tersebut dibekukan (tidak dibelanjakan).

6. Kondisi perekonomian internasional

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan berskala internasional atau kegiatan ekspor impor, kondisi ekonomi negara *counterpart* (negara tujuan ekspor atau negara asal impor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa datang⁶². Misalnya ekspor Indonesia nomor satu ke Amerika Serikat, nomor dua ke Jepang nomor tiga ke Singapura. Ini berarti kemajuan dan kemunduran Amerika Serikat akan berpengaruh besar terhadap perekonomian di Indonesia. Untuk mengetahui kemajuan dan kemunduran ekonomi Amerika Serikat secara umum, salah satunya tercermin dari perubahan indeks harga saham gabungan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Amerika Serikat.

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan berskala internasional atau kegiatan ekspor impor, kondisi ekonomi negara *counterpart* (negara tujuan ekspor atau negara asal impor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa

⁶² *Idem*, Williem, Nordhaus dan Paul A. Samuel, *Ekonomi Makro* Erlangga, Jakarta, 2005, hlm.88.

datang⁶³. Misalnya, ekspor Indonesia nomor satu ke Amerika Serikat; nomor dua ke Jepang, nomor tiga ke Singapura. Ini berarti kemajuan dan kemunduran ekonomi Amerika Serikat akan berpengaruh besar terhadap perekonomian Indonesia. Untuk mengetahui kemajuan dan kemunduran ekonomi Amerika Serikat secara umum, salah satunya tercermin dari perubahan indeks harga saham gabungan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Amerika Serikat.

7. Siklus ekonomi

Siklus ekonomi mempunyai pengaruh terhadap harga saham selama masa lebih dari 5 tahun. Dalam siklus ekonomi yang tumbuh, setiap bidang usaha memperoleh kemajuan, lapangan kerja tersendiri banyak, pengangguran relatif kecil, pendapatan masyarakat meningkat, dan keamanan lebih terjamin sehingga kegiatan bursa efek menjadi semarak⁶⁴. Harga saham mengalami kenaikan sepanjang periode kemakmuran itu walaupun sekali waktu mengalami penurunan sebagai koreksi atas kenaikan harga yang terlalu ekstrem. Jenis saham yang mengalami kenaikan tajam selama masa pertumbuhan ekonomi itu adalah saham yang diterbitkan oleh emiten yang memproduksi barang-barang tahan lama (*durable goods*) seperti barang-barang modal, properti, otomatis, produk baja, peralatan rumah tangga, dan lainnya. Sementara jenis saham yang diterbitkan oleh emiten yang memproduksi barang tidak tahan lama (*nondurable goods*) mengalami kenaikan harga yang relatif kecil bila di bandingkan.

Suatu siklus dalam kegiatan ekonomi mencerminkan fluktuasi (*gerak menaik-menurun*) secara bergelombang pada kegiatan ekonomi dalam kehidupan

⁶³ Tulus T.H. ,Tambun, *Perekonomian Indonesia*, PT Ghalia Indonesia, Bogor, 2012, hlm 77.

⁶⁴ Sadono Sukirno,2010,*Teori Pengantar Makroekonomi*,PT Raja Grafindo,Jakarta,hlm 66.

masyarakat. Fluktuasi serupa seperti itu terjadi secara berulang dalam suatu jangka waktu tertentu, Secara umum dapat dikatakan bahwa siklus kegiatan ekonomi terulang secara periodik, akan tetapi tidak mutlak perlu bersifat reguler; artinya jangka waktu itu dalam masing-masing siklus tidak harus selalu sama lamanya. Sering siklus-siklus ekonomi berbeda satu dari lainnya, baik mengenai lama-tidaknya jangka waktu maupun mengenai *amplitude*-nya (jarak antara puncak gelombang dan garis titik rata-rata).

Pengertian tentang teori siklus ekonomi sangat relevan dalam rangka pembangunan ekonomi. Pembangunan ekonomi yang menyangkut kebijakan negara untuk melakukan perubahan struktural dalam tata susunan ekonomi masyarakat yang memakan usaha jangka panjang untuk masa waktu beberapa generasi.

8. Faham ekonomi

Faham ekonomi, Adam Smith (1776), dalam bukunya yang berjudul “*The Wealth of Nations*” , mempunyai filosofi bahwa faham ekonomi liberal atau *laissez-faire economics* dapat memakmurkan suatu bangsa. Smith berargumen bahwa kegiatan ekonomi dilaksanakan oleh masyarakat tanpa campur tangan pemerintah karena masyarakat sudah dapat menanganinya sendiri. Pemerintah sebagai penyelenggara negara karena masyarakat sudah dapat menanganinya sendiri⁶⁵. Pemerintah sebagai penyelenggara negara hanya bertindak sebagaipengatur agar kegiatan ekonomi masyarakat berjalan teratur, dan persaingan berjalan dengan sehat. Pemerintah memiliki kekuasaan untuk

⁶⁵ H.M,Jugiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, 2008,hlm.90.

mengatur kegiatan ekonomi dan melakukan ekonomi yang tidak diminati oleh masyarakat. Sepanjang pihak swasta sanggup menangani, pemerintah tidak perlu melaksanakan sendiri kegiatan ekonomi tersebut. Kebebasan berusaha ini akan mendorong masyarakat untuk aktif mencari kesempatan usaha yang menguntungkan. Dipihak lain, pemerintah akan mendapatkan keuntungan berupa pajak yang di pungut dari para pengusaha.⁶⁶

Para pendiri Republik Indonesia ini memiliki pemikiran ekonomi yang sangat tajam untuk masa depan, yang tercermin dari pasal 33 UUD 1945, yang menggunakan kata “dikuasai” dan bukan “dimiliki” yang dikutip selengkapnya sebagai berikut :

- 1) Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan asas kekeluargaan.
- 2) Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara.
- 3) Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung didalamnya dikuasai oleh negara dan dipengaruhi untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat.

2.7. Faktor-faktor Makroekonomi dalam batasan masalah

1. Tingkat Inflasi

a) Definisi tingkat Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan dalam perekonomian di mana terjadi kenaikan harga-harga secara umum⁶⁷ . Kenaikan dalam harga barang dan jasa yang biasa

⁶⁶ *Idem*, Mohamad Samsul (dosen fakultas ekonomi dan program pascasarjana Universitas Airlangga) , *pasar modal dan manajemen portofolio*, (Jakarta : Erlangga, 2006), hlm.207.

⁶⁷ Iskandar Putong, nuring dyah andjaswati, *Pengantar Ekonomi Makro Edisi dua*, PT Mitra Wacana Media, Jakarta, 2010, hlm 67.

terjadi jika permintaan bertambah dibandingkan dengan jumlah penawaran atau persediaan barang dipasar, dalam hal ini lebih banyak uang beredar yang digunakan untuk membeli barang dibandingkan dengan jumlah barang dan jasa. Di Indonesia informasi mengenai inflasi dikelola oleh suatu badan yaitu Badan Pusat Statistik (BPS). Dalam artian lain inflasi adalah kecenderungan naiknya harga umum barang dan jasa secara terus menerus akibat dari tidak ada keseimbangan arus barang dan arus uang.

Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri⁶⁸. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi lamban. Pekerjaan yang sulit adalah menciptakan tingkat inflasi yang dapat menggerakkan dunia usaha menjadi semarak, pertumbuhan ekonomi dapat menutupi pengangguran, perusahaan memperoleh keuntungan yang memadai.

b) Ciri-ciri Negara Berinflasi.

Suatu negara yang mengalami inflasi memiliki ciri - ciri sebagai berikut :

1. harga - harga barang pada umumnya dalam keadaan naik terus menerus
2. jalan uang yang beredar melebihi kebutuhan
3. jalan barang relatif sedikit
4. nilai uang (daya beli uang) turun

⁶⁸ *Idem*, Sadono Sukirno, *Teori Pengantar Makroekonomi*, PT Raja Grafindo, Jakarta, 2010, hlm.187.

Pencegahan inflasi telah lama menjadi salah satu tujuan utama dari kebijaksanaan ekonomi makro pemerintahan dan bank sentral dinegara manapun. Hal ini disebabkan inflasi dianggap sebagai suatu yang tidak diinginkan dan inflasi memberi pengaruh yang tidak baik terhadap distribusi pendapatan (masyarakat berpendapat rendah akan menderita), kegiatan pinjam meminjam (pemberi pinjaman beruntung, peminjam merugi), spekulasi dan persaingan dalam perdagangan internasional.

Negara berkembang yang mengalami defisit nerca perdagangan dan menganut APBN defisit, biasanya melakukan penambahan dengan mencetak uang untuk membiayai pengeluaran pemerintah⁶⁹. Pengeluaran pemerintah dengan pencetakan uang akan berdampak inflasi apabila pencetakan uang tanpa diimbangi kenaikan pendapatan nasional (GNP). Kenaikan harga (inflasi) itu tidak terjadi secara mendadak/langsung dirasakan pada tahun pencetakan tahun tersebut⁷⁰, tetapi akan terasa setelah beberapa tahun (di Indonesia dampak inflasi dirasakan setelah 2 - 3 tahun) dari tahun saat terjadi penambahan uang dengan pencetakan uang baru fenomena ini sesuai dengan teori kuantitas Irving Fisher.

c) **SebabTerjadinya Inflasi**

Setiap negara pasti mengalami inflasi, inflasi yang terjadi dapat disebabkan oleh faktor yang berbeda-beda. Beberapa penyebab inflasi diantaranya:

- a) Inflasi disebabkan oleh sektor ekspor-impor Jika ekspor suatu negaralebih besar daripada impor, akan mengakibatkan terjadinya tekanan inflasi, tekanan

⁶⁹ Boediono ,ttp., 1999,hlm 160.

⁷⁰ *Idem*,Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Protfolio dan Analisa Sekuritas*,Yogyakarta, PT AMP YKPN, 2005, hlm 465.

inflasi terjadi karena semakin besar jumlah uang yang beredar di dalam negeri akibat penerimaan devisa.

- b) Inflasi disebabkan oleh sektor penerimaan dan pengeluaran negara. Sektor penerimaan dan pengeluaran suatu negara yang defisit menjadi penyebab inflasi. Karena pengeluaran pemerintah lebih besar dari penerimaannya, maka untuk menutupi keadaan tersebut akan dilakukan dengan mengeluarkan uang baru, pengeluaran uang baru menimbulkan tekanan inflasi.
- c) Inflasi disebabkan oleh sektor swasta. Pengeluaran kredit dalam jumlah yang cukup besar untuk memenuhi permintaan kredit swasta dapat juga menyebabkan terjadinya inflasi.

Hal lain yang menjadi penyebab inflasi yaitu sistem ekonomi kapitalis.

Faktor-faktor yang menjadi penyebab munculnya inflasi yaitu⁷¹ :

- 1) Bunga Bank (Riba) dan berkembangnya keputusan sektor non riil yaitu bursa Efek, karena dengan bunga mengakibatkan keputusan investasi tidak terkait langsung dengan sektor riil baik barang maupun jasa sehingga mengakibatkan pertumbuhan uang akan lebih cepat dibandingkan dengan pertumbuhan sektor riil.
- 2) Sistem moneter kapitalis menyebabkan inflasi karena : *pertama*, fungsi uang bukan hanya alat tukar tetapi uang sekaligus sebagai komoditas⁷² yang diperdagangkan dalam bursa saham dan bursa valuta asing serta ditariknya bunga (riba) dalam transaksi tersebut. Kedua, sistem mata uang yang menggunakan *flat money* yaitu mata uang yang tidak didukung oleh emas

⁷¹ Samuelson dan Norddhaus dalam Daniel, *Pengantar Inflasi*, ttp., 2001, hlm 340.

⁷² *Idem*, Samsul Mohamad, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, PT Gelora Aksara Pratama, Jakarta, 2006, hlm.99.

atau perak akan tetapi uang tersebut berlaku hanya atas dasar jaminan pemerintah melalui undang-undang, akibatnya terjadi perbedaan antara nilai nominal uang dan nilai intrinsiknya akan muncul inflasi.

- 3) Kebijakan pemerintah melepas barang-barang atau komoditas yang dibutuhkan oleh semua orang yang sebenarnya merupakan milik publik sehingga mengakibatkan harga menjadi naik, misalnya mencabut subsidi BBM, Listrik dan Telepon serta Air.

d) Macam-macam Inflasi

Inflasi yang terjadi di berbagai negara tentu berbeda-beda tergantung pada penyebab di negara masing-masing⁷³. Inflasi terbagi atas :

- 1) Inflasi Ringan, ialah inflasi yang tingkatannya masih di bawah 10% setahun
- 2) Inflasi sedang, ialah inflasi yang tingkatannya diantara 10%-30% setahun
- 3) Inflasi Berat, inflasi yang tingkatannya berada diantara 30%-100% setahun
- 4) Hiper Inflasi, ialah inflasi tingkat keparahannya berada di atas 100% setahun.

e) Dampak Inflasi terhadap kegiatan ekonomi masyarakat

a) Terhadap Konsumen Inflasi menyebabkan harga-harga barang yang dikonsumsi naik⁷⁴, sementara pendapatan masyarakat tidak mengalami kenaikan. Sehingga dengan keadaan seperti ini maka akan terjadi perubahan pola konsumsi.

b) Terhadap Produksi dampak inflasi terhadap produsen untuk memproduksi menjadi menurun, penurunan disebabkan oleh alasan berikut :

⁷³ *Idem*, Samsul Mohamad, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, PT Gelora Aksara Pratama, Jakarta, 2006, hlm.145.

⁷⁴ Sirait dan D. Siagian, ttp., 2002, hlm.230.

1) Kenaikan harga mengurangi kemampuan produsen untuk membeli faktor produksi misalnya bahan baku. Kekurangan bahan baku dapat mengakibatkan jumlah produksi berkurang.

2) Tingginya tingkat bunga pada saat inflasi menyebabkan produsen kesulitan memperluas produksi.

3) Munculnya suatu sikap dari produsen yang bersifat spekulatif diantaranya mengarahkan modalnya pada investasi baru, dan kewajiban memproduksi berkurang, akan mengarah terjadinya PHK.

c) Terhadap Distribusi Dampak Inflasi terhadap kegiatan pendistribusian pendapatan masyarakat menjadi terganggu, karena orang berpenghasilan tetap secara riil pendapatannya mengalami kemerosotan. Untuk menutupi kebutuhan akibatnya ia harus menggunakan tabungan atau berhutang.

f) Data perkembangan Inflasi 2007-2013

Tabel 1

Perkembangan laju inflasi di Indonesia

Tahun	Laju Inflasi (%)	Indeks Harga Konsumen (%)
2003	5.10	629.90
2004	6.40	792.90
2005	17.11	798.59
2006	6.60	817.26
2007	6.70	829.91
2008	9.05	921.08
2009	6.50	117.03
2010	6.96	125.17
2011	3.79	129.91
2012	4.30	135.49
2013	8.38	146.84

Sumber: Badan Pusat Statistik

2. Peredaran Uang

Peredaran uang adalah pemerintah yang dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi melalui kebijakan fiskal (pajak) dan kebijakan moneter.⁷⁵ Peredaran uang dalam masyarakat di pengaruhi oleh beberapa faktor, seperti permintaan akan uang, transaksi perdagangan dan kebijakan pemerintah.

Sebelum kita membicarakan proses penciptaan uang yang beredar, kita perlu memperjelas pengertian mengenai apa yang dimaksudkan dengan uang yang beredar. Pengertian pertama mengenai uang yang beredar adalah seluruh “uang kartal dan “uang giral” yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat. Uang kartal adalah uang tunai (yang dikeluarkan oleh pemerintah atau bank sentral) yang langsung di bawah kekuasaan masyarakat (umum) untuk menggunakannya. Uang kertas (atau logam) Pemerintah (Bank Sentral) yang disimpan di dalam lemari besi bank-bank atau di bank sendiri tidak termasuk “uang kartal”. Hanya untuk uang kertas (atau logam) yang dikeluarkan Pemerintah (Bank Sentral) dan yang beredar di luar bank-bank umum dan bank sentralah yang termasuk dalam pengertian “uang kartal” tersebut.

Uang giral adalah seluruh nilai saldo rekeningoran (giro) yang dimiliki masyarakat pada bank-bank umum⁷⁶. Saldo ini merupakan bagian dari “uang yang beredar” karena sewaktu-waktu bisa digunakan oleh pemiliknya (masyarakat) untuk kebutuhannya (transaksi, berjaga-jaga, spekulasi), persis seperti halnya uang

⁷⁵ *Idem*, Mohamad Samsul (dosen fakultas ekonomi dan program pascasarjana Universitas Airlangga), *pasar modal dan manajemen portofolio*, (Jakarta : Erlangga, 2006), hlm.209.

⁷⁶ *Idem*, Mankiw, N. Gregory, *Teori Makroekonomi Edisi Kelima*, Terjemahan PT Erlangga, Jakarta, 2003, hlm.200.

kartal. Saldo rekening koran(giro) milik suatu bank pada bank lain bukan uang giral.

Jumlah uang beredar pada suatu saat adalah penjumlahan dari uang kartal dan uang giral.

$$M_1 = K + D$$

Dimana K = uang kartal (*currency*) dan

D = uang giral (*demand deposits*).

Pengertian mengenai jumlah uang beredar seperti ini adalah pengertian yang umum dipakai. Tetapi ini bukan satu-satunya pengertian mengenai jumlah uang yang beredar. Dalam kepustakaan ekonomi moneter, pengertian tersebut disebut uang beredar dalam artian sempit atau *narrow money*.

Pengertian lain mengenai jumlah uang beredar didasarkan atas anggapan bahwa sebenarnya bukan hanya uang tunai dan saldo giro (cek) saja bisa digunakan masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya (untuk tujuan transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi). Uang milik masyarakat yang disimpan di bank dalam bentuk deposito berjangka (*time deposits*) atau tabungan (misalnya, Tabanas), juga mempunyai ciri yang mendekati uang tunai⁷⁸. Kedua simpanan ini bisa diubah (tanpa banyak kesulitan) menjadi uang tunai untuk pembayaran transaksi tersebut. Jadi misalknya, deposito berjangka bisa diuangkan sewaktu-waktu

⁷⁷ Dr. Boediono dosen fakultas ekonomi UGM *Ekonomi makro edisi 4* , BPFE-Yogyakarta, hlm 86-88

⁷⁸ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, PT AMP YKPN, Yogyakarta,2005 ,hlm.241.

meskipun dengan kehilangan bunga dan si pemilik harus pula datang sendiri ke bank untuk mengungkapkannya. Demikina pula tabungan bisa sewaktu-waktu diambil dengan cara yang sama.

Deposito berjangka dan tabungan sering disebut dengan istilah *quasi money* atau *near money*, yaitu sesuatu yang mendekati ciri dari uang. Menurut pengertian yang kedua ini, uang beredar adalah *narrow money* plus *quasi money*:

$$M_s^* = K + D + T$$

Dimana T adalah saldo deposito berjangka dan tabungan milik masyarakat pada bank-bank. Konsep uang yang beredar ini disebut uang beredar dalam arti luas dan *broad money*.

Adapun konsep yang terbaik diantara dua konsep di atas adalah tergantung tujuan analisa aspek keadaan yang ingin digambarkan. Dalam keadaan “normal”, biasanya *narrow money* dan *broad money* berkembang sejalan satu sama lain, sehingga satu bisa dipakai untuk menggambarkan keadaan moneter atau untuk melakukan analisa moneter⁷⁹. Namun dalam keadaan-keadaan tertentu *narrow money* mungkin tidak berkembang sejalan dengan *broad money*, seperti misalnya pada awal tahun 70 an di Indonesia. Pada waktu itu *broad money* meningkat lebih cepat daripada *narrow money* karena kenaikan yang menyolok dari deposito berjangka di bank-bank. Salah satu sebabnya adanya aliran uang masuk dari luar negeri karena tingkat bunga deposito di Indonesia sangat tinggi. Perubahan kepercayaan masyarakat terhadap nilai uang bisa pula mempengaruhi

⁷⁹ Sudarsono Heru, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Ekonosia-FH UII, Yogyakarta, 2007, hlm. 245.

perkembangan masing-masing konsep “uang beredar” secara berbeda. Misalnya, apabila kepercayaan masyarakat akan nilai uang merosot, maka bisa diharapkan orang enggan memegang deposito berjangka dan mereka akan lebih suka memegang uang tunai atau giro yang sewaktu-waktu bisa ditukarkan dengan barang, sehingga mereka terhindar dari kerugian yang ditimbulkan karena kemerosotan nilai uang (inflasi). Dalam hal ini “*broad money*” akan berkembang lebih lambat daripada “*narrow money*”. Sebaiknya apabila kepercayaan masyarakat akan nilai mata uang pulih atau semakin menguat (seperti yang terjadi di Indonesia pada awal tahun 70 an), “*broad money*” biasanya berkembang lebih cepat dari “*narrow money*”. Jadi sebenarnya kedua konsep tersebut saling melengkapi dalam analisa.

Menurut Iskandar putong (2007) uang beredar adalah keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan secara resmi baik oleh bank sentral berupa uang kartal, maupun uang giral dan uang kuasi (*tabungan, valas, deposito*).

Menurut Sadono Sukirno "uang beredar adalah semua jenis uang yang berada di perekonomian, yaitu adalah jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum."

Sadono membedakan uang beredar menjadi dua pengertian, yaitu:

1. Dalam pengertian sempit

Uang beredar adalah mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perseorangan-perseorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan-badan pemerintah.

2. Dalam pengertian luas

Uang beredar adalah meliputi uang dalam peredaran, uang giral, dan uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening (tabungan) valuta asing milik swasta domestik.

Uang beredar dalam pengertian luas ini juga dinamakan dengan M2, dan pengertian sempit uang beredar selalu disingkat dengan jumlah uang yang tersedia disebut sumpai uang (Money Supply).⁸⁰ Dalam perekonomian yang menggunakan uang komoditas suplai uang adalah jumlah dari komoditas itu. Dalam perekonomian yang menggunakan uang atas unjuk, seperti sebagian perekonomian dewasa ini, pemerintah mengendalikan money supply: peraturan resmi memberi pemerintah hak untuk memonopoli pencetakan uang. Tingkat pengenaan pajak (taxation) dan tingkat pembelian pemerintah merupakan instrumen kebijakan pemerintah, begitu pula suplai uang kontrol atas suplai yang disebut kebijakan moneter (Moneter Policy).

Jumlah uang beredar (JUB) yaitu M1 (uang dalam arti sempit) yang terdiri dari uang kartal dan uang giral, dan M2 (uang dalam arti luas) yang terdiri dari M1 ditambah uang kuasi.

Uang kartal (*currencies*) adalah uang yang dikeluarkan oleh pemerintah dan atau bank sentral dalam bentuk uang kertas atau uang logam. Uang giral (deposit *money*) adalah uang yang dikeluarkan oleh suatu bank umum. Contoh uang giral adalah cek, bilyet giro. Uang kuasi meliputi tabungan, deposito berjangka, dan

⁸⁰*Idem*, Sadono Sukirno, *Teori Pengantar Makroekonomi*, PT Raja Grafindo, Jakarta, 2010, hlm 111

rekening valuta asing. Sedangkan menurut sumber lain faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar Rupiah ada 4 yaitu:

1. Perbedaan tingkat inflasi (harga-harga umum) antara kedua negara.

Perubahan pada tingkat inflasi relatif dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya mempengaruhi nilai tukar (*kurs*).

2. Perbedaan tingkat suku bunga antara kedua negara.

Perubahan pada tingkat suku bunga relatif akan mempengaruhi investasi pada sekuritas asing, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran akan mata uang dan karenanya mempengaruhi nilai tukar.

3. Tingkat pendapatan relatif

Tingkat pendapatan akan mempengaruhi jumlah permintaan barang impor, maka pendapatan akan mempengaruhi kurs mata uang.

4. Pengendalian Pemerintah

Pemerintah dapat mempengaruhi kurs keseimbangan dengan berbagai cara termasuk dengan 1) mengenakan batasan atas pertukaran mata uang asing, 2) mengenakan batasan atas perdagangan asing, 3) mencampuri mata uang asing (dengan membeli atau menjual mata uang), 4) mempengaruhi variabel-variabel makro seperti inflasi, suku bunga, dan pendapatan.

2.8. Hubungan Tingkat Inflasi dengan Sukuk

Hubungan sukuk dengan tingkat inflasi bagi para pembelinya, sukuk pada dasarnya di desain untuk melindungi dana mereka dari inflasi dan bukan merupakan instrumen untuk meraih gain atau keuntungan. Makanya bagi sebagian kalangan, bunga yang ditawarkan sukuk ini sama sekali tidak tinggi, hanya 8,15% per tahun⁸¹. Sementara bagi pemerintah sebagai penerbitnya, harapannya inflasi akan tertekan karena jumlah dana tunai yang beredar di masyarakat berkurang karena diendapkan di sukuk ini. Jadi pembeli sukuk akan memperoleh manfaat dua kali, yaitu dananya terlindungi dari inflasi, dan tingkat inflasi itu sendiri akan menjadi lebih rendah dari sebelumnya.

Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, maka penerbitan sukuk juga akan mengalami peningkatan karena kondisi makro ekonomi domestik dalam keadaan baik. Ketika tingkat pengangguran terbuka dan inflasi mengalami kenaikan maka penerbitan sukuk akan mengalami penurunan yang diakibatkan kondisi makroekonomi domestik dalam keadaan tidak baik. Hal ini dikarenakan pemerintah dan korporasi selaku emiten akan melihat dan menyesuaikan jumlah sukuk yang diterbitkan dengan kondisi pasar yang terjadi.

2.9. Hubungan Peredaran Uang dengan Sukuk

Hubungan peredaran uang dengan sukuk. Ketika terjadi peningkatan pada jumlah uang beredar di masyarakat, pemerintah akan menerbitkan sukuk sebagai salah satu instrumen yang dapat digunakan dalam operasi pasar terbuka.

⁸¹ Dr. Muhammad Firdaus DKK, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Renaisan ,Jakarta, 2005 hlm.67.

Ketika terjadi penurunan bonus SBIS maka para emiten korporasi maupun pemerintah akan memanfaatkan hal ini untuk menerbitkan obligasi syariah. Hal ini dikarenakan dengan turunnya bonus SBIS maka dana yang dikeluarkan untuk membayar return obligasi syariah akan lebih rendah sehingga obligasi syariah yang diterbitkan menjadi bertambah⁸².

Penerbitan sukuk tidak memengaruhi jumlah uang beredar dan inflasi karena sukuk merupakan surat berharga yang sampai saat ini belum dijadikan instrumen pada operasi pasar terbuka oleh Bank Indonesia untuk menarik peredaran uang yang ada di masyarakat. Namun berdasarkan hasil uji Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD) penerbitan sukuk tetap berpotensi untuk memengaruhi jumlah uang beredar dan inflasi jika pemerintah menjadikan sukuk sebagai surat berharga yang dijadikan sebagai instrumen pada operasi pasar terbuka, selain SBI, SBIS, dan surat berharga pasar uang (SBPU).

⁸² David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonesia jaya, *Manajemen Investasi (Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham)*, Yogyakarta, PT Graha Ilmu, 2010, hlm.210.