

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Harold-Domar

Teori pertumbuhan Harrod-Domar dikembangkan oleh dua ekonom setelah Keynes, Evsey Domar dan R.F. Harold. Teori ini pertama kali di kemukakan oleh Domar pada tahun 1947 dan oleh Harold pada tahun 1939. Sehingga dasarnya teori ini dikembangkan secara terpisah oleh dua orang ekonom, namun karena inti teorinya sama, sehingga disebut teori Harold-Domar. Pembentukan modal dalam Teori Harold-Domar pengeluaran tidak dipandang sebagai peningkatan kemampuan perekonomin dalam menghasilkan sebuah barang ataupun jasa, melainkan meningkatkan permintaan efektifitas masyarakat.¹ Dengan kata lain, teori Harold-Domar menunjukkan kondisi yang dibutuhkan dalam pembangunan serta pertumbuhan ekonomi yang maksimal (pertumbuhan yang stabil).²

Teori Harold-Domar berfokus pada dua fungsi dalam membentuk modal terhadap kegiatan perekonomian. Pada teori tersebut pembentukan modal dipandang sebagai pengeluaran yang mampu meningkatkan kapasitas perekonomian dalam menambah produk, atau yang akan meningkatkan kebutuhan akan pekerjaan sosial. Selain itu, teori ini berasumsi bahwa peningkatan kapasitas produktif tidak hanya menyebabkan peningkatan output dan pendapatan nasional. Peningkatan produksi dan pertumbuhan perekonomian nasional tidak ditentukan oleh peningkatan kapasitas produksi, namun oleh peningkatan belanja pemerintah.

Teori Harold-Domar menyatakan bahwa dalam perekonomian mampu mengalokasikan setiap proporsi tertentu dari pendapatan nasionalnya yang berguna dalam mengganti barang modal yang rusak (bangunan, alat, bahan). Akan tetapi dalam meningkatkan laju ekonomi diperlukan kegiatan investasi sebagai tambahan stok modal. Dalam teori ini terdapat hubungan ekonomi antara besar kecilnya persediaan modal (K) dan tingkat output (Y). Oleh sebab itu, konsep teoritis diartikan hubungan

¹Arsyad Lincolin, *Ekonomi Pembangunan Edisi Kelima* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015).

²Arsyad Lincolin, *Pengantar Peerencanaan Dan Pembangunan Ekonomi Daerah* (Yogyakarta: BPFE, 1999).

antara suatu investasi dengan pendapatan tahunan yang didapatkan dari kegiatan investasi.

Teori Harold-Domar mempunyai beberapa asumsi, antara lain:

- a. Perekonomian dimanfaatkan sepenuhnya dan barang modal yang terkandung didalam masyarakat dapat dimanfaatkan sepenuhnya.
- b. Sistem perekonomian terdiri dari 2 sektor berupa; sektor rumah tangga dan sektor bisnis, artinya tidak ada perdagangan pemerintah dan luar negeri.
- c. Tingginya simpanan yang dimiliki suatu kelompok berbanding lurus dengan besarnya pendapatan nasional, artinya simpanan dimulai dari awal.

Kecenderungan dalam menyimpan (*marginal propensity to save/MPS*) adalah tetap, begitu pula dengan rasio keluaran modal (*incremental capital-output ratio/ICOR*).³

Harold-Domar *theory* termasuk sebagai *agregat models*, dimana karakteristiknya berhubungan dengan pertumbuhan ekonomi keseluruhan serta mampu menyangkut pada komponen agregat, seperti: investasi, produksi, konsumsi, ekspor, impor, tabungan, dan GNP (*gross national product*). Model Harold-Domar sangat sederhana dalam artian variabel yang dipertimbangkan hanyalah investasi, tabungan, serta pendapatan. Model tersebut bertujuan dalam memperkirakan tingkat pertumbuhan maksimum keseluruhan yang di harapkan mampu di dapat dalam perekonomian berdasarkan kemampuannya tanpa campur tangan pihak luar.⁴

2. SDGs (*Sustainable Development Goals*)

Asal kata *Sustainable Development Goals* dari definisi “*Our Common Future*” ditahun 1987 oleh perdana menteri asal Norwegia, Harlem Brundtland menyampaikan permasalahan pertumbuhan pada warga tentang terbatasnya sumber daya manusia dan distribusinya.⁵ Pembangunan berkelanjutan adalah suatu proses peningkatan kualitas pertumbuhan ekonomi, dimana

³Arsyad Lincolin, *Pengantar Perencanaan Dan Pembangunan Ekonomi Daerah*.

⁴Nurul Huda dkk, *Ekonomi Pembangunan Islam*, ed. by PT Adhitya Andrebina Agung. (Prenamedia Group).

⁵Deti Rostika Alvira Oktavia Safitri, Vioreza Dwi Yuniarti, ‘Upaya Peningkatan Pendidikan Berkualitas Di Indonesia: Analisis Pencapaian Sustainable Development Goals (SDGs)’, *Jurnal Basicedu*, 6.4 (2022), 7096–7106 <<https://jbasic.org/index.php/basicedu>>.

terjadi *trade-off* antar keduanya aspek keberlanjutan lingkungan, sosial dan ekonomi yang terkadang tidak dapat terhindar.⁶

SDGs program lanjutan dari adanya MDGs (*Millinium Developmen Goals*) yang telah disepakati pada bulan September 2015, majelis umum PBB (pemimpin dari 193 negara dunia) mengadopsi tujuhbelas pembangunan berkelanjutan sebagai salah satu rencana aksi untuk mengubah dunia (dalam artian mencapai kemakmuran manusia dan dunia) pada tahun 2030.⁷ Tujuan SDGs memberikan pedoman bagi seluruh manusia untuk mampu merespon suatu serangkaian tantangan yang mendesak.⁸

Selesainya program MDGs ditahun 2015 kemudian di *upgrade* menjadi SDGs untuk meningkatkan pencapaian yang telah di laksanakan melalui program MDGs supaya terjadi peningkatan.⁹ Program SDGs yang mencapai 17 program dengan 169 target, serta 232 indikator yang harus mampu dicapai tahun 2030 mendatang. Tujuh belas program diantaranya meliputi:¹⁰ (1). Tanpa kemiskinan; (2). Tanpa kelaparan; (3). Kehidupan sehat serta sejahtera; (4). Pendidikan berkualitas; (5). Kesetaraan gender; (6). Air bersih serta sanitasi layak; (7). Tenaga higienis dan terjangkau; (8). Pekerjaan layak dan pertumbuhan ekonomi; (9). Industri, penemuan, dan infrastruktur;(10). Berkurangnya kesenjangan; (11). Kota serta permukiman yang berlanjut; (12). Produksi dan konsumsi yang bertanggung jawab; (13). Penanganan perubahan iklim; (14). Ekosistem samudera; (15). Ekosistem daratan; (16). Perdamaian, keadilan, serta kelembagaan yang andal; (17). Kemitraan mencapai tujuan.

Menurut *Sustainable Development Goals* terdapat empat pilar dalam SDGs, diantaranya:¹¹

⁶Dwi Amalia Sari and others, 'Performance Auditing to Assess the Implementation of the Sustainable Development Goals (SDGs) in Indonesia', *Sustainability (Switzerland)*, 14.19 (2022) <<https://doi.org/10.3390/su141912772>>.

⁷Mohamed A.B. Omer and Takafumi Noguchi, 'A Conceptual Framework for Understanding the Contribution of Building Materials in the Achievement of Sustainable Development Goals (SDGs)', *Sustainable Cities and Society*, 52.September 2019 (2020), 101869 <<https://doi.org/10.1016/j.scs.2019.101869>>.

⁸Jianjian He and others, 'Linking SDG 7 to Assess the Renewable Energy Footprint of Nations by 2030', *Applied Energy*, 317.April (2022) <<https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2022.119167>>.

⁹Alvira Oktavia Safitri, Vioreza Dwi Yunianti.

¹⁰Saleh, Adnan A.dkk, *Panduan Mengukur Capaian Pembangunan Berkelanjutan. 2021.*, ed. by Jaringan bersama Coloni SDGs Indonesia.

¹¹Nina Widyawati and Sri Sunarti Purwaningsih, 'Strengthening Ict And Governance To Achieve 2030 Sdgs : Lesson Learnt From Ridwan Kamil And Community

- a. Perkembangan sosial pilar yang berfokus dengan pemenuhan dasar kemanusiaan kebutuhan dan hak bermutu, berkeadilan, setara meningkatkan kesejahteraan masyarakat.
- b. Pembangunan lingkungan hidup pilar yang berfokus pada tingkat pencapaian berkelanjutan dalam pengelolaan lingkungan hidup serta SDA.
- c. Pilar pembangunan ekonomi yang pada pencapaian perekonomian berkualitas pertumbuhan melalui kesempatan kerja berkelanjutan dan wirausaha, inovasi, serta industri inklusif, infrastruktur yang memadai, energi bersih dan terjangkau serta mendukung kemitraan terkait.
- d. Pilar pemerintahan dan pembangunan hukum atas terwujudnya kepastian hukum dan efektivitas, transparan, akuntabel, serta partisipatif tata kelola untuk mencapai tingkat stabilitas keamanan serta dalam mencapai setiap negara berdasarkan hukum.

Dalam mencapai 17 program SDGs, pemerintah Indonesia telah mampu mencapai secara rutin memantau serta mengevaluasi dari implementasi SDGs ditingkat nasional dan subnasional. Pemerintah Indonesia telah mampu mengeluarkan laporan *Voluntary National Review (VNR)*.¹² Jika disimpulkan tujuan serta target SDGs 2030 berada pada dilema sosial, ekonomi, lingkungan yang bersinggungan terhadap satu sama lain. Keterhubungan antar dimensi menuntut proses pengawalan yang berfokus supaya tidak terjadi tumpang tindih antar berbagai dimensi yang sudah dikelola dari pemerintahan.¹³

3. Pertumbuhan Ekonomi

a. Memahami Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai laju peningkatan *output* per kapita dalam jangka waktu lama. Fokus pada tiga bidang yakni berupa proses, meningkatkan hasil individu jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi mendefinisikan sebagai proses dan tidak contoh pertumbuhan ekonomi satu titik

Initiative', *Masyarakat Dan Budaya*, 24.2 (2022), 287–301 <<https://doi.org/10.55981/jmb.1752>>.

¹²Fachry Abdul Razak Afifi, Alin Halimatussadiah, Muhammad Adriansyah, 'Enhancing Philanthropy's Role in SDGs Financing in Indonesia: The Importance of Achieving SDGs, the Role of Philanthropists, and Stakeholders Collaboration', *Policy Brief*.

¹³Asep Hidayat, 'Artikel Implementasi Pembangunan Sustainable Development Goals (SDGS) Dalam Meningkatkan Kesejahteraan', 5.2, 55–62.

waktu (*one shoot*). Oleh karena itu, kita melihat ada bagian dari kemakmuran yang bersumber dari kekayaan, yaitu memandang kegiatan ekonomi sebagai sesuatu hal yang berkembang setiap waktu, desakan pada perubahan atau perkembangan yang independen.¹⁴ Pertumbuhan ekonomi menjadi hal dasar penting pada pengukuran keberhasilan setiap negara pada pencapaian pembangunan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi setiap negara menjadi bagian keberhasilan kinerja pemerintah bersama forum instansinya.¹⁵

Pertumbuhan ekonomi berkaitan pada hasil perkapita. Dimana hal tersebut, terdapat dua sisi yang perlu diperhatikan meliputi hasil total (GDP/*Gross Domestik Product*) serta jumlah penduduk. Output perkapita merupakan output total yang dibagi dengan jumlah penduduk. Sehingga kenaikan hasil per kapita perlu dianalisis menggunakan jalan melihat apa yang terjadi pada hasil total setiap satu pihak, jumlah penduduk lain pihak. Setiap teori pertumbuhan ekonomi yang baik harus bisa menyebutkan yang terjadi pada GDP total dan apa yang terjadi pada jumlah penduduk.

Gross Domestic Bruto (GDP) yang dapat disebut sebagai Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan nilai pasar asal seluruh barang serta jasa akhir yang diproduksi dalam setiap negara di suatu periode.¹⁶ Menurut Mankiw, GDP mencakup faktor produksi yang dimiliki warga negaranya atau masyarakat asing yang melakukan produksi setiap negara.¹⁷ Perekonomian suatu negara dikatakan sebagai pertumbuhan ekonomi ketika terjadi peningkatan jumlah barang maupun jasa. Jumlah barang serta jasa yang terjadi di negara tersebut mampu dinilai dari tingkat PDB yang dihasilkan oleh setiap negara. Tingkat PDB digunakan sebagai presentasi pertumbuhan ekonomi suatu negara.¹⁸

¹⁴Budiono, *Teori Pertumbuhan Ekonomi* (Yogyakarta: PBEF, 1992).

¹⁵Yulianti Linawati, Herlina Suzantia, and Muhammad Ghafur Wibowo, 'Dampak Tata Kelola Pemerintahan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dan Indeks Pembangunan Manusia: Studi Kasus Negara Berkembang OKI', *Temali: Jurnal Pembangunan Sosial*, 4.2 (2021), 133–44 <<https://doi.org/10.15575/jt.v4i2.12547>>.

¹⁶Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro Syariah* (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2016).

¹⁷N. George Mankiw, *Teori Makro Ekonomi* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003).

¹⁸Istiyani and Nabila.

b. Faktor yang Berpengaruh Dalam Pertumbuhan Ekonomi

Diantara elemen yang mampu memengaruhi pertumbuhan ekonomi, diantaranya:¹⁹

1) Sumber Daya Manusia

Modal manusia menjadi hal primer dalam meraih tingkat pertumbuhan ekonomi. Kuantitas dan kualitas sumber daya manusia berdampak langsung dipertumbuhan ekonomi, diperhitungkan dalam setiap negara pada pencapaian setiap hal. Kualitas sumber daya bisa diukur berasal tingkat orisinalitas, pendidikan, keahlian, serta kreativitas yang dimilikinya. Sebab, pertumbuhan ekonomi menjadi terhambat ketika minimnya sumber daya manusia yang handal, sebaliknya jika terlalu banyak sumber daya manusia yang tidak memadai akan mengakibatkan keterhambatan pada pertumbuhan ekonomi suatu negara.

2) Sumber Daya Alam

Peningkatan perekonomian setiap negara mampu dipengaruhi oleh peningkatan sumber daya alam yang memadai. Hal ini mencakup daratan dasar dan lautan, yang merupakan sumber daya alam yang tidak ditemukan di alam. Sumber daya alam sesuai dengan iklim serta lingkungan. Dengan kata lain negara dengan sumber daya alam yang melimpah dapat tumbuh lebih besar dibandingkan negara-negara yang sumber daya lahannya terbatas.

3) Pembentukan Modal

Penanaman modal pada sektor produktif berupa pabrik, peralatan dan barang baru yang akan menambah persediaan modal yang turut menyumbang pada sistem perekonomian.²⁰ Produksi semua barang manusia adalah suatu proses kapital. Pembentukan modal berpotensi meningkatkan profitabilitas modal dan meningkatkan ketersediaannya dalam aktivitas terkait pekerjaan. Sehingga berpengaruh pada peningkatan *output* dan pertumbuhan ekonomi setiap negara. Dalam aktivitas investasi harus bisa mengutamakan pada segmen meliputi.²¹

¹⁹Fitri Amalia, *Ekonomi Pembangunan* (Bandung: Penerbit Widina Bhakti Persada Bandung, 2022).

²⁰Purnamasari Sulfi, *Ekonomi Pembangunan*, Cetakan Pertama (Unpam Press, 2019).

²¹Said Sa'ad Marthon, *Ekonomi Islam Di Tengah Krisis Ekonomi Global*, Cetakan ke (Jakarta Timur, 2007).

- a) Kegiatan penanaman modal yang bertujuan untuk menyediakan bahan pokok untuk memenuhi kebutuhan manusia seperti makanan, tempat tinggal, kesehatan dan pendidikan.
- b) Investasi digunakan dalam mendukung stabilitas politik dan keamanan terhadap pemberontakan melalui pembuatan senjata atau fasilitas militer lainnya.
- c) Menyediakan sumber daya bisnis lainnya, baik domestik maupun internasional.

4) **Kemajuan Teknologi**

Ketika sumber daya mengalami keterbatasan, teknologi mampu mengalami kemajuan sehingga meningkatkan produktivitas. Dalam pemanfaatan teknologi, negara yang berkembang dengan cepat mengungguli negara yang tertinggal. Sehingga pengembangan teknologi dapat diambil keputusan yang dapat berdampak signifikan terhadap pembangunan.

5) **Faktor Sosial dan Politik**

Pertumbuhan ekonomi bisa dirangsang faktor seperti tradisi, nilai-nilai, adat istiadat dan kepercayaan yang khas pada masing-masing negara. Situasi politik suatu negara mempunyai dampak terhadap pertumbuhan ekonomi negara. Mempunyai lingkungan politik yang stabil amat penting agar negara manapun dapat berfungsi dengan baik, agar warga negaranya sejahtera, dan produktivitasnya mensejahterakan.

c. **Pertumbuhan Ekonomi Dalam Islam**

Para ahli ekonom tertarik pada ilmu ekonomi menjelaskan bahwa pertumbuhan tidak hanya menyangkut kegiatan produksi. Namun lebih dari itu, dimana pertumbuhan ekonomi menjadi aktifitas global di seluruh bidang produksi yang erat kaitannya dengan keadilan distributif.²² Dalam islam, pertumbuhan tidak sekedar pertanyaan ekonomi, tetapi pertumbuhan yang didalamnya terdapat aktivitas manusia serta kemajuan serta sisi materiel dan spiritual manusia.²³ Peningkatan perekonomian dalam islam harus berlandas pada nilai keimanan, ketaqwaan, konsistensi dan ketekunan untuk melepaskan segala kemaksiata yang menyebabkan dosa.²⁴

²²Nurul Huda dkk, *Ekonomi Pembangunan Islam*, ed. by PT Adhitya Andrebina Agung, Edisi pert (Prenamedia Group, 2015).

²³Abdullah Abdul Husain Tariqi, *Ekonomi Islam-Prinsip, Dasar Dan Tujuan.*, ed. by Alih Bahasa: M. Irfan Syofwani. (Yogyakarta: Magistra Insania Press, 2004) 20.

²⁴Said Sa'ad Marthon.

Menyatakan tentang berbagai karakteristik pada pertumbuhan ekonomi islam, meliputi.²⁵

1) Serba meliputi

Islam mempunyai kedudukan yang sangat baik dan ciptaannya adalah masyarakat yang beradab dalam setiap aspeknya. Masyarakat yang menunjukkan keadilan sosial dan segala hukum yang ditetapkan manusia sendiri tidak mempunyai tujuan penting yang sebenarnya ingin dipertahankan oleh Islam, yaitu membentuk masyarakat yang sempurna.

2) Berimbang

Pertumbuhan ekonomi bukan saja berorientasi dalam menghasilkan peningkatan modal, melainkan ditujukan berasaskan pada keadilan distribusi sejalan dengan QS. Al-Maaidah [5]: 8 yang berbunyi; *“Berbuat adillah kamu sesungguhnya hal tersebut yang paling dekat dengan ketaatan”*

3) Realistis

Realistis yang dimaksud yakni pandangan permasalahan sesuai dengan kenyataannya, tanpa dikurangkan atau tanpa dilebihkan. Kebenaran pada bidang pembangunan ilmu ekonomi menjelaskan bahwa Islam mengkaji permasalahan ekonomi sosial yang timbul dalam masyarakat dengan menawarkan penyelesaian yang masuk akal.

4) Keadilan

Islam memperkuat hukum yang ada dengan berdasarkan pada landasan keadilan antar umat manusia. Allah memerintahkan selalu berbuat keadilan QS. An-Nahl [16]: 90; *“Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) berlaku adil serta berbuat kebajikan, memberi kepada kerabat, dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkaran serta permusuhan. Dia memberi pengajaran kepada kamu agar kamu mendapatkan pelajaran.”*

5) Bertanggung jawab

Tanggung jawab menjadi dasar yang perlu untuk di ungkapkan secara jelas pada syariat islam. Sehingga mampu dikatakan terdapat dua sisi tanggung jawab:

- a) Tanggung jawab diantara anggota masyarakat serta kelompok lain.
 - b) Tanggung jawab antara wilayah dengan masyarakat.
- 6) Mencukupi

²⁵Huda dkk, *Ekonomi Pembangunan Islam*, 126-128.

Islam bukan hanya berfokus pada penerapan tanggung jawab, melainkan dari tanggung jawab harus mampu dalam mencakup realisasi kecukupan masyarakat. Sebab itu, tanggung jawab dalam islam sebagai kewajiban atas golongan mampu termasuk golongan negara harus mampu untuk mengatasi persoalan besar termasuk kemiskinan.

7) Berorientasi pada manusia

Tujuan pembangunan pada islam ialah membentuk batas kecukupan bagi semua warga atau masyarakat negara supaya bisa terbebas dari segala kendala, baik pada aspek finansial ataupun bidang hukum, kecuali hanya penghambatan pada yang kuasa. Pertumbuhan ekonomi berfokus manusia supaya tak diperbudak dengan materi sebagaimana menggunakan kaum kapitalis yang menjadi hina sebab tidak mempunyai kebebasan pada melaksanakan ekonomi sosial.

4. Pasar Modal

a. Memahami Pasar Modal

Pasar modal merupakan sebuah cara untuk menghubungkan penjual dan pembeli. Penjual dan pembeli adalah alat di sektor investasi. Di sisi lain, modal juga menjadi penopang perekonomian nasional.²⁶ Pasar modal dapat memberikan fasilitas yang mempertemukan kelompok yang surplus (surplus pendapatan) dan pihak yang membutuhkan pendapatan (defisit pendapatan) dalam setiap kerangkanya.²⁷ Husnan dalam bukunya tentang Pasar Modal merupakan suatu organisasi yang menghimpun berbagai komoditas jangka panjang yang mampu diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun ekuitas, ataupun diterbitkan oleh negara, badan publik, maupun perusahaan swasta.²⁸ Definisi ini mengisyaratkan bahwa bursa efek menyediakan infrastruktur atau proses yang menyatukan pihak yang melakukan inisiatif investasi. Pasar modal menyediakan mekanisme untuk membeli dan menjual sekuritas.

²⁶Tandelin Eduardus, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*, Kanisius, 2010.

²⁷Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Media Sofit Indonesia, 1995).

²⁸Nor Hadi, *Pasar Modal*, Edisi 2 (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015).

b. Peran, Manfaat, dan Sifat Pasar Modal

Empat peran dalam pasar modal meliputi:²⁹

- 1) Pasar modal menghubungkan penjual surat berharga (pihak yang membutuhkan dana sebagai modal usaha, yaitu perusahaan penerbit) dengan pembeli surat berharga (pihak yang mempunyai kemampuan menyediakan dana kepada masyarakat pemodal).
- 2) Pasar modal merupakan penghubung antara alokasi dana publik yang efisien, transparan dan bertanggung jawab.
- 3) Pasar modal berperan dalam menyediakan sarana investasi yang memungkinkan diversifikasi portofolio.
- 4) Pasar modal dapat berperan dalam mengajak komunitas investor (sebagai pendiri perusahaan) untuk turut serta menciptakan perusahaan publik yang sehat dan menjanjikan.

Manfaat dari adanya keberadaan pasar modal diantaranya:³⁰

- 1) Hal ini dapat memberikan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha dan menciptakan pembagian modal yang optimal.
- 2) Menawarkan setiap investor tingkat bunga investasi sekaligus memungkinkan diversifikasi portofolio.
- 3) Pembagian ekuitas masing-masing perusahaan menjangkau masyarakat lapisan menengah.
- 4) Siapa pun dapat diberi peluang untuk memiliki perusahaan yang sehat dan menjanjikan.
- 5) Mampu menciptakan suasana bisnis yang sehat, terbuka dan profesional.
- 6) Mampu menciptakan lapangan kerja ataupun profil pekerjaan yang menarik.

Sedangkan sifat-sifat dari pasar modal diantaranya:³¹

- 1) Industri pasar modal merupakan cerminan aktivitas perekonomian di berbagai negara dan dapat digambarkan dengan ketidak tetapan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- 2) Pasar modal bersifat dinamik dan selalu membutuhkan inovasi baru dan perubahan terus menerus.
- 3) Setiap industri pasar modal memerlukan fleksibilitas dalam seluruh informasi atau keterbukaan yang tersedia sebagai pusat pengambilan keputusan mengenai kegiatan investasi.

²⁹Cita Yustisia Serfiyani, R. Serfiando D. Purnomo, Iswi Hariyani, *Capital Market top Secret-Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2017).

³⁰Yustisia Serfiyani, R. Serfiando D. Purnomo, Iswi Hariyani.20.

³¹Yustisia Serfiyani, R. Serfiando D. Purnomo, Iswi Hariyani.21.

- 4) Industri pasar modal memungkinkan aliran modal tidak lagi dibatasi oleh geografi (*borderless*).
 - 5) Industri pasar modal merupakan industri yang padat teknologi informasi, khususnya kegiatan perdagangan tanpa kertas (*remote trading*) yang dapat dikendalikan dari jarak jauh.
 - 6) Industri pasar modal tergolong industri yang sangat teregulasi karena keterkaitannya dengan dana masyarakat.
- c. Struktur Pasar Modal Indonesia**

Susunan pada pasar modal mengalami pergantian sejak berlakunya sistem Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mampu menggantikan peran dari lembaga Bapepam-LK. Struktur pasar modal Indonesia mampu menggambarkan mekanisme kerja dalam sistem pasar modal Indonesia. OJK menjadi lembaga tertinggi yang berperan sebagai pengawas dan pengatur (regulator) OJK berwenang membuat peraturan untuk mengatur semua kegiatan pasar modal di Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan menjadi lembaga independen yang tidak bisa diintervensi oleh pemerintah, DPR ataupun lembaga lain. Namun demikian OJK tetap wajib berkoodinasi dengan lembaga negara lain terkait Bank Indonesia serta Menteri Keuangan. Hal tersebut dapat berbeda dengan posisi dari Bapepam-LK yang berada dibawah perlindungan Menteri Keuangan.

Di bawah OJK, terdapat tiga lembaga *Self Regulatory Organization* (SRO) yakni bursa efek, lembaga kliring dan lembaga penjaminan (LPK), serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP). SRO menjadi badan yang diberikan wewenang dalam membuat peraturan untuk para setiap anggota. Peraturan SRO tidak dapat bertentangan dengan setiap peraturan dari OJK.

Struktur pasar modal di Indonesia saat ini meliputi:

- 1) OJK sebagai pengawas dan regulasi pasar modal,
- 2) Bursa efek sebagai pasar melakukan transaksi jual-beli efek,
- 3) Lembaga kliring dan penjaminan (LKP),
- 4) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP),
- 5) Perusahaan efek (penjamin emisi, perantara perdagangan efek, manajer investasi),
- 6) Wakil perusahaan efek (wakil penjamin emisi efek/WPEE, wakil perantara)
- 7) Pedagang efek/WPEE, dan wakil manajer investasi/WMI,
- 8) Lembaga penunjang (Biro Administrasi Efek/BAE, kustodian),

- 9) Profesional pendukung (akuntan, konsultan, hukum, penilai, notaris, serta profesi lain yang ditentukan oleh peraturan pemerintah)
- 10) Agenpenjual reksa dana
- 11) Pemodal/investor (investor domestik dan investor asing),
- 12) Penasihat investasi
- 13) Emiten (perusahaan yang melakukan emisi saham dan juga penawaran umum),
- 14) Perusahaan terbuka (saham yang dimiliki perusahaan minimal 300 pemilik saham serta mempunyai modal disetor minimal Rp.3 miliar).
- 15) Reksa dana (sebagai wadah mengumpulkan dana dari investor yang kemudian diinvestasikan pada setiap portofolio efek oleh manajer investasi).³²

5. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah bisa dijabarkan sebagai pasar modal yang menggunakan prinsip syariah pada kegiatan transaksi bisnisnya dan apapun yang dilarang dalam agama islam yang meliputi; riba, judi, dan mengandung spekulasi.³³Pasar modal menurut Fatwa DSN-MUI adalah aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum dan pengadaan sekuritas, perusahaan terkait keamanan public yang mereka sediakan, dan perusahaan professional keamanan (Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003) mengenai pasar modal dan pedoman umum penerimaan prinsip syariah dibidang pasar modal.³⁴Pasar modal sebagai pembukaan jual beli baik dalam bentuk uang atau hutang, saham atau ekuitas dan alat lainnya, pasar modal merupakan sarana penting untuk menunjang dunia usaha dan setiap instansi pemerintah melalui inestasi. Oleh karena itu, dapat dipahami bahwa pasar modal

³²Yustisia Serfiyani, R. Serfiando D. Purnomo, Iswi Hariyani. 21-22.

³³Heri Irawan, St. Hadijah Wahid, Chaerul Sani, Abd Muhaemin Nabir, 'Potensi Pasar Modal Syariah Di Indonesia', *Asy-Syarikah (Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi Dan Bisnis Islam)*, vol.5.no.1 (2023), 59-70 <<http://journal.iaimsinjai.ac.id/index.php/asy-syarikah>>.

³⁴Ahmad Supriyadi, *Pasar Modal Syariah Di Indonesia- Menggagas Pasar Modal Syariah Dari Aspek Praktik*. (STAIN Kudus, 2009).

memegang peranan penting sebagai perantara antara perusahaan dan investor.³⁵

b. Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia

Aktivitas pasar modal Indonesia ditetapkan dalam UU. Nomor 8 Tahun 1995. Angka 13 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menegaskan pasar modal merupakan aktivitas yang berkaitan pada penawaran umum dan transaksi efek, perusahaan tercatat yang berkaitan dengan efek dan institusi serta profesional terkait sekuritas. Sementara itu, Pasal 1 Ayat 5 menjelaskan sebagai surat berharga, yaitu surat konfirmasi utang, surat berharga komersial, saham obligasi, surat hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak aktivitas masa depan surat berharga, derivatif surat berharga, dan lain-lain.

Instrument syariah di Indonesia telah dikembangkan di pasar modal sejak tahun 1997. Hal ini bermula dari munculnya reksa dana syariah yang dipicu keberadaan dana reksa. Selain itu, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) bersama-sama mengeluarkan Jakarta Islamic Index (JII) meliputi 30 tipe saham dari berbagai emiten yang kegiatan usahanya sesuai dengan peraturan syariah. Penentuan standar komponen JII didasarkan dari persetujuan Dewan Pengawas Syariah.

Ruang lingkup kegiatan emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah antara lain:

- 1) Bisnis perjudian dan permainan yang disertakan perjudian atau pemasaran terlarang.
- 2) Layanan keuangan tradisional mencakup perbankan tradisional dan asuransi tradisional.
- 3) Segala kegiatan komersial dalam produksi, distribusi dan perdagangan makanan atau minuman tergolong ilegal.
- 4) Kegiatan produksi, konsumsian distribusi barang dan jasa mungkin bersifat merusak dan tidak merugikan etika.

Pedoman penentuan kriteria saham emiten yang merupakan JII adalah sebagai berikut:

- a) Pilih koleksi saham yang tipe usahanya tidak menyalahi prinsip syariah dan telah didaftarkan lebih dari 3 bulan (melainkan ketika tercatat pada saham-saham 10 kapitalis besar).

³⁵St. Samsuduha, Andi Herawati, 'Konsep Investasi Pasar Modal Dan Saham Syariah Di Indonesia', *Al-Tafaqquh: Journal of Islamic Law*, Volume 4.Nomor 1 (2023) <<https://jurnal.fai.umi.ac.id/index.php/tafaqquh>>.

- b) Pilih saham dengan *gearing ratio* tertinggi sebesar 90% berdasarkan laporan keuangan tahunan atau petengahan tahun
- c) Pilih 60 saham dari peringkat diatas berdasarkan pada minimal kapitalisasi pasar terbesar selama setahun terakhir.
- d) Memilih 30 saham dengan urutan sesuai pada tingkatan likuiditas rata-rata nilai perdagangan dalam setahun terakhir.

Berdasarkan rata-rata tingkat likuiditas volume perdagangan tahun lalu dipilih 30 saham secara berurutan. Penilaian ulang dilaksanakan setiap 6 bulan, dan komponen indeks ditentukan pada awal bulan juni disetiap tahunnya. Pada saat yang sama, perubahan jenis emiten dipantau berdasarkan data publik yang ada.³⁶

c. Tujuan Pasar Modal Syariah

Pasar modal yang dikembangkan di Indonesia punya tujuan mendasar, diantaranya sebagai berikut:³⁷

- 1) Menjadi penyangga dalam pembangunan Indonesia

Indonesia masih tergolong sebagai negara berkembang, sehingga terus melakukan berbagai upaya dalam meningkatkan laju pembangunan ekonomi di dalam negeri yang otomatis membutuhkan dana yang cukup besar. Pembangunan infrastruktur ataupun pembangunan yang bersifat materi seperti halnya peningkatan pembangunan sumber daya manusia. Sehingga kebutuhan akan dana semakin besar, dan jalan paling mudah yang dapat ditempuh adalah melalui pasar modal.

Keperluan dana yang besar dapat di pengaruhi melalui upaya penarikan pada penjualan saham atau obligasi kepada masyarakat dalam kegiatan pasar modal. Sebab langkah tersebut menjadi keharusan dalam mencapai pembangunan ekonomi. Terdapat hal yang mendasari terciptanya argumen dalam pertimbangan adanya pasar modal:

- a) Dalam menjalankan prinsipnya, sebagian besar kebutuhan pendanaan pembangunan harus bersumber dengan potensi dalam negeri yang mampu dikaver oleh pasar modal. Sumber pendanaan dalam negeri bersumber dari tabungan pemerintah maupun masyarakat secara luas ataupun dari tabungan perusahaan.
- b) Bahwa peranan swasta, perusahaan milik negara dan koperasi yang kegiatannya pada bidang usaha, dengan mendapat

³⁶Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. (Jakarta: Kencana Prenamedia Group, 2007).

³⁷Ahmad Supriyadi.33-34.

- suntikan dana dari pasar modal diharapkan mampu melaksanakan pembangunan ekonomi yang semakin besar.
- 2) Sebagai cara untuk meningkatkan peranan pemerataan ekonomi di dalam negeri.
- 3) Mampu mengembangkan seluruh perusahaan agar semakin besar dan lebih maju.

d. Perbedaan Pasar Modal Konvensional dengan Syariah

Tabel 2.1

Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Konvensional

Pasar Modal Konvensional	Pasar Modal Syariah
1) Termasuk semua saham yang tercatat di bursa.	1) Indeks syariah diterbitkan oleh lembaga yang terafiliasi dengan modal konvensional, sehingga penghitungan indeks tersebut dilakukan pada saham-saham yang tergolong memenuhi kriteria syariah.
2) Instrumen yang diperdagangkan adalah surat berhargasepertiobligasi, derivatif, option, right, waran, reksa dana.	2) Instrumen yang diperdagangkan adalah saham, obligasi syariah, dan reksa dana syariah. Sedangkan pendapat mengenai mengamanatkan dan tidak termasuk dalam instrumen dan tidak diperkenankan. ³⁸
3) Hubungan dengan nasabah dalam bentuk kemitraan	3) Hubungan antar nasabah sebagai kreditur-debitur. ³⁹
4) Terdapat dewan pengawas syariah	4) Tidak terdapat pengawas syariah.

³⁸ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah-Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. (Jakarta Timur: Sinar Grafika, 2011).

³⁹ D E Hidayati, P Wangi, and D G Tias, 'Perbandingan Pasar Modal Syariah Dan Konvensional Di Indonesia', *YUME: Journal of ...*, 5.3 (2022), 519-24 <<https://doi.org/10.2568/yum.v5i3.2162>>.

e. Instrumen Pasar Modal Syariah

Dalam pasar modal mempunyai beberapa instrumen yang di dalamnya terdiri dari:

- 1) Saham Syariah
Saham ialah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Dimana bukti kepemilikan terdapat dalam 2 bentuk, yakni saham yang memang dikeluarkan atas nama pemiliknya (dianggap menjadi saham atas nama) dan saham yang tak memasukkan nama pemegangnya (di klaim dengan saham atau unjuk).⁴⁰
- 2) Obligasi Syariah
Obligasi syariah ialah sekuritas jangka panjang sesuai pada kaidah islami yang dikeluarkan oleh emiten pada para pemegang obligasi syariah yang mewajibkan setiap emiten membayar pendapatan pada pemegang obligasi syariah yang berupa bagi hasil atau margin atau *fee* dan melinuasi balik dana obligasi saat waktu sudah jatuh tempo.⁴¹
- 3) Sukuk
- 4) Reksa dana syariah

6. Saham Syariah

Saham syariah sebagai sumber bukti kepemilikan perusahaan yang memenuhi kriteria pada kaidah syariah, bukan termasuk saham yang mempunyai hak spesial.⁴²

Perkembangan saham syariah dinilai sangat signifikan sehingga mampu membuat para investor menggunakan saham syariah, bukan hanya investor yang memang mengharuskan ketentuan syariah saat melakukan investasi.⁴³ Pasar modal syariah berkembang semakin besar setelah ditetapkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 mengenai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tanggal 7 Mei 2008, salah satu dasar hukum sebagai publikasi surat berharga atau sukuk negara.⁴⁴ Saham dapat dikatakan sebagai saham syariah, apabila:⁴⁵

⁴⁰ Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, *Hukum Investasi Dan Pasar Modal*, Edisi 1, Cet.1 (Jakarta: Sinar Grafika, 2015).

⁴¹ Ahmad Supriyadi.34.

⁴² Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal Syariah*, Cetakan 1 (Jawa Timur: Wade Group).

⁴³ Murni Dahlena Nasution, 'Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis', *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20.1 (2020), 100–105.

⁴⁴ Riska Trie Ramadhani, 'Investasi Saham Syariah Saat Pandemi Covid-19', *Jurnal Economina*, Nomor 3 <ejournal.45mataram.ac.id/index.php/economina>.

⁴⁵ Affandi Al Imadi Hasibuan Purnama Ramadani Silalahi, Dita Ayu Susmita, Ella Sri Wahyu Ningsih, Anjali Marwiyah Siregar, 'Potensi Saham Syariah Sebagai

- 1) Usaha yang dilakukan setiap perusahaan sesuai pada prinsip syariah serta tidak menyalahi pada dasar syariah.
- 2) Jasa dan barang yang ditetapkan jauh dari kemudharatan atau tidak bertentangan prinsip islam.
- 3) Tedapat dewan pengawas syariah.

Saham syariah yakni efek bentuk saham yang tepat pada prinsip syariah dalam pasar kapital. Terdapat 2 tipe saham syariah yang disetujui pada pasar kapital;⁴⁶

- a) Saham dinyatakan telah memasuki kriteria yang diatur dalam peraturan OJK pada UU No. 35/PJOK.04/2017 mengenai kriteria Daftar Efek Syariah.
- b) Saham tercatat sebagai saham syariah menurut emiten berdasarkan peraturan OJK No. 17/PJOK.04/2015.

7. Sukuk

a. Pengertian Sukuk

Sukuk secara “etimologi” dari kata ‘*Sakk*’ yang memiliki arti ‘sukuk’. *Sakk* merupakan buku yang berisi catatan dari seluruh kegiatan yang telah dilakukan. *Sakk* dikatakan sebagai surat yang berharga. Sedangkan secara “terminologi” sukuk memiliki makna sebagai surat berharga dalam jangka panjang yang di dasari dengan prinsip syariah yang kemudian dikeluarkan oleh seorang emiten pada pemilik obligasi syariah yang mengharuskan bagi seluruh emiten untuk membayar pendapatannya pada pemegang obligasi syariah, yang berupa margin atau *fee* serta wajib melakukan pembayaran kembali dana obligasi ketika telah jatuh tempo.⁴⁷

Menurut *Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institution* (AAOIFI) dalam jurnal Hilwa F. Millenia⁴⁸ menyatakan tentang sukuk yang artinya sertifikat dari sebuah nilai yang direpresentasikan sesudah penutupan

Alternatif Penghimpun Dana Zakat Dan Wakaf’, *At-Tasyri’ Jurnal Ilmiah Prodi Muamalah*, Volume 14.Nomor 2 <<https://ejournal.staindirundeng.ac.id/index.php/Tasyr>>.

⁴⁶Nana Diana, Raden Aditya Kristamtomo Putra, and Azhari Ridha, ‘Pengenalan Dan Praktik Saham Berbasis Syariah Sebagai Pilihan Investasi Di Tengah Pandemi Kepada Guru-Guru MTs N 4 Karawang’, *Dikemas (Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat)*, 6.1 (2022), 55–63 <<https://doi.org/10.32486/dikemas.v6i1.294>>.

⁴⁷Miftah Khoiriaturrahmah, Iga Dwi Wardanah, and Maryam Batubara, ‘Konsep Sukuk Dan Aplikasinya Di Indonesia’, *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5.2 (2022), 480–89 <<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i2.1149>>.

⁴⁸Hilwa Fitri Millenia, ‘Optimasi Peran Sukuk Di Indonesia: Peluang Perkembangan Pembangunan Ekonomi’, *Al Qalam: Jurnal Ilmiah Keagamaan Dan Kemasyarakatan*, Vol. 17. 4 (2023), 2353–64 <<https://doi.org/10.35931/aq.v17i4.2298>>.

pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, serta menggunakan sesuai dengan rencana. Sukuk dapat digunakan sebagai salah satu instrumen investasi syariah yang berdasar kegiatan produktif, dan bukan pada kegiatan spekulatif.⁴⁹

Perkembangan sukuk setiap tahun mengalami peningkatan yang cukup drastis dan mampu memberikan dampak positif bagi para pemangku ekonomi. Pemodal sukuk merupakan pemodal yang dikatakan nyaman, namun tetap terdapat risiko.⁵⁰Sukuk menjadi salah satu syariah finansial yang banyak dikembangkan dan diterbitkan oleh setiap korporasi ataupun negeri. Mc-Millen mengatakan bahwa sukuk kerap dihubungkan dalam “*Islamic Bonds*” yang disebabkan hak kepunyaan.

b. Dasar Hukum Sukuk Dalam Islam

Di Al-qur'an, S.Al-baqarah: 282, yang artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah secara tidak tunai dalam waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan dengan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya” (Q.S. Al-baqarah: [1]: 282)⁵¹.

Dari ayat tersebut menetapkan bahwa;⁵²

- 1) Berbagai sumber daya bisa di kelola melalui akta otoritas (obligasi).
- 2) Surat kuasa dalam arti dapat diperjual-belikan dengan harga pasar yang terjangkau dan menjadikan seperangkat sumber daya yang ditunjukkan sebagai jaminan yang terdiri dari sumber daya riil dan sumber daya moneter pedagang.

Ulama' memandang tentang investasi sukuk bahwasannya sukuk masih berada dalam penyertaan *musyarakah* pada pembiayaan jangka menengah serta jangka panjang yang tepat dengan kontribusi dari manfaat serta kemalangan pada

⁴⁹Hilwa Fitri Millenia.

⁵⁰Khadijah Nurani Fariza Hasanah, ‘Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi (Studi Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia)’, *JEBI: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 1.No. 3, 317–27.

⁵¹*Al-Qur'an S. Al-Baqarah : [1]: 282.*

⁵²Khoiriaturrahmah, Wardanah, and Batubara.

kerangka saham saat ini.⁵³ Q.S. Al-Maidah:1 yang berbunyi “*Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu...*”. Dari ayat tersebut menyatakan bahwa bentuk akad menjadi barang yang dibeli menjadi milik seseorang serta dapat berkuasa lebih dan memanfaatkannya. Artinya ketika setiap akad-akad yang tertuang pada kegiatan sukuk terpenuhi, maka kegiatan tersebut sah dan diperbolehkan dalam islam.

c. Jenis-Jenis Sukuk

AIMS (*Academyfor Internatinal Modern Studies*) mengungkapkan bahwa jenis-jenis sukuk terdiri dari:⁵⁴

- 1) Sukuk *mudharabah*
- 2) Sukuk *ijarah*
- 3) Sukuk *musyarakah*
- 4) Sukuk *salam*
- 5) Sukuk *murabahah*
- 6) Sukuk *hybrid*

Selain hal tersebut, AIMS mengklasifikasikan sukuk kedalam 4 kelompok sesuai pada proyeksi dasar transaksi, diantaranya:

- a) Sukuk yang mewakili kemanfaatan/jasa (yang berdasarkan titik transaksi atau penjualan jasa/*self of service*).
- b) Sukuk mewakili piutang atau barang yang diterima dimasa depan (beralaskan pada sistem *mudharabah, salam, atau istishna*).
- c) Sukuk yang mewakili kepemilikan pada aset berwujud (sebagian besar berupa transaksi *sale and leaseback* atau *direct lease*).
- d) Sukuk yang mewakili bagian ekuitas dalam setiap usaha/portofolio investasi tertentu (berdasarkan pada akad *mudharabah/musyarakah*).

d. Perbedaan Mendasar Sukuk, Obligasi, dan Saham

Tabel 2.2
Perbedaan dari Sukuk, Obligasi, dan Saham⁵⁵

Sukuk	Obligasi	Saham
Pada prinsipnya,sukuk	Surat penyertaan	Prinsip dasarnya

⁵³Ummu Karomah Yamuddin, *Sukuk: Sebuah Alternatif Instrumen Investasi, Dalam Investasi Syariah*. (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008) 7-9.

⁵⁴Tim kajian pengembangan produk syariah., ‘Pengembangan Produk Syariah Di Pasar Modal (Sukuk Musyarakah Dan Sukuk Ishtisna’ , ed. by Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2009, 4–6.

⁵⁵Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia*, Ed.1 Cet.1 (Yogyakarta: Deepublish Publisher).

bukanlah instrumen hutang, tetapi pemilikan bersama pada setiap aset.	hutang dari penerbit.	adalah kepemilikan saham dalam perusahaan.
Tuntutan kepemilikan Sukuk didasarkan pada aset atau proyek tertentu.	Emiten adalah peminjam	Mengumumkan kepemilikan perusahaan.
Dalam pemakaian dana, sukuk harus seperti kegiatan usaha yang halal.	Dana dapat dipakai untuk apapun.	Dana bisa dipakai sebagai apapun.
Jenis pendapatan dari sukuk adalah bagi hasil, <i>margin, capital gain</i> .	Pendapatan berupa bunga atau kupon, <i>capital gain</i> .	Pendapatan berupa dividen atau <i>capital gain</i> .

e. Manfaat Sukuk

Sukuk menjadi investasi yang diperdagangkan dipasar modal yang mempunyai manfaat besar. Manfaat dari sukuk mampu dilihat pada segi pasar modal, emiten serta investor:⁵⁶

- 1) Di sisi pasar modal, meliputi;
 - a) Keperluan akan instrumen investasi berbasis islam adalah untuk pengembangan lembaga keuangan syariah.
 - b) Kondisi pembiayaan yang inovatif dan kompetitif.
 - c) Perkembangan instrumen syariah dipasar primer dan sekunder.
 - d) Perkembangan pasar modal syariah yang lebih luas.
- 2) Segi emiten;
 - a) Membangun akses jalan terhadap pembiayaan untuk mengakses lembaga keuangan syariah.
 - b) Mendapatkan sumber dana kompetitif.
 - c) Mendapatkan susunan dana yang menguntungkan serta inovatif.
 - d) Mampu mengusulkan alternatif investasi kepada komunitas pasar keuangan.
- 3) Di sisi investor;
 - a) Menyerahkan keuntungan yang kompetitif.
 - b) Mampu menyerahkan pendapatan yang tetap kepada investor.

⁵⁶Iyah Faniyah, 61.

- c) Mampu dibeli dan dijual di pasar sekunder yang merealisasikan *capital gain*.

8. Reksa Dana Syariah

Reksa dana ialah instrumen dalam investasi yang dipakai sebagai penghimpun modal dari masyarakat yang mempunyai dana, memiliki keinginan melakukan investasi, akan tetapi mempunyai waktu dan pengeahuan yang terbatas.⁵⁷ Penilaian kinerja reksa dana perlu diperhatikan oleh setiap investor agar mampu memilih serta membandingkan reksadana yang mampu memberikan pengambilan yang optimal.⁵⁸ Dalam reksadana, efek yang digunakan sebagai portofolio yakni efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dalam pasar modal.

a. Perbedaan Reksadana Syariah dan Reksa Dana Konvensional

Tabel 2.3
Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional⁵⁹

	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional
Pengendalian	Dikelola berdasarkan dengan prinsip islam	Tidak dikelola sesuai kaidah islam
Efek portofolio investasi	Investaasi hanya pada efek yang masuk pada DES	Investasi diseluruh efek yang diperbolehkan.
Mekanisme pembersiha pada harta non- halal	Ada mekanisme penjernihan modal non-halal	Tidak terdapat pembersihan modal non-halal.
Keberadaan DPS	Terdapat DPS	Tidak terdapat DPS
Akad	Akad syariah	Konvensional

b. Fatwa Reksa Dana Syariah dan Konsep Reksa Dana Syariah

Regulasi reksa dana syariah terdapat pada OJK No. 19/POJK.04/2015 mengenai terbitan serta undang-undang reksa dana syariah. Undang-undang tersebut mendefinisikan jenis investasi reksa dana syariah dengan memperhatikan pengelola investasi yang bertanggung jawab atas investasi reksa dana

⁵⁷Khoiriaturrahmah, Wardanah, and Batubara.

⁵⁸Luh Gede Sri Artini, 'Komparasi Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah', *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 2023, 241 <<https://doi.org/10.24843/eeb.2023.v12.i02.p09>>.

⁵⁹Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Seri Literasi Pasar Modal Syariah*.

syariah, yang wajib mempunyai DPS yang ditunjuk masing-masing pengelola.

Fatwa Dewan Syariah Majelis Ulama Indonesia No. 20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai petunjuk pelaksanaan investasi bagi reksa dana syariah, yang berbunyi “Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur non-halal, sehingga manajer investasi harus melakukan pemisahan pada bagian pendapatan yang mengandung unsur non-halal dari pendapatan yang diyakini halal”.⁶⁰

9. Nilai Tukar Rupiah

Currency exchange rate mencatat harga pasar valuta asing dengan mata uang dalam negeri (*domestic currentcy*) dan sebaiknya, yaitu harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Nilai mata uang dikatakan mewakili tingkat harga pertukaran dengan mata uang lain yang dipakai pada segala kegiatan transaksi internasional, perjalanan, investasi internasional, atau arus uang jangka pendek antar negara.

Kurs transaksi dalam Bank Indonesia (BI) yang saat ini dapat digunakan adalah melalui kurs JISDOR (*Jakarta Interbank Spot Dollar Rate*) salah satu kurs yang dapat mempresentasikan nilai tukar rupiah dengan dolar Amerika Serikat dan transaksi antar bank dalam mata uang asing termasuk tansaksi terhadap berbagai bank di luar negeri. Selain itu, saat mencari nilai tukar rupiah secara tahunan dapat menggunakan rumus yang dapat digunakan dalam mengukur adalah:⁶¹

$$\text{Nilai Tukar Rupiah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

a. Kebijakan Nilai Tukar

Mata uang asing mampu dipakai transaksi seperti membeli barang luar negeri atau berupa *financial asset* saham, obligasi, waran, dan sebagainya. Jika seseorang melakukan perjalanan jauh ke luar negeri membutuhkan mata uang asing yang dibutuhkan. Sistem Moneter Internasional mencatatkan terdapat 3 jenis sistem dalam nilai tukar mata uang (kurs valas), diantaranya;⁶²

- 1) Sistem nilai tukar tetap (*Fixed Exchange Rate System*)

⁶⁰Unair Executive Education, ‘Modul 3: Pasar Modal Syariah’.

⁶¹Mahyus Ekananda, *Ekonomi Internasional* (Jakarta: Erlangga, 2014).

⁶²M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makro Ekonomi Islam (Konsep, Teori, Dan Analisis)*, Cet.1 (CV. Alfabeta, 2010).

Bank sentral setiap negara hanya menyatakan satu nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang asing, bank sentral siap membeli atau menjual valuta asing apa pun dalam jumlah berapa pun pada nilai tukar tersebut.

2) Sistem nilai tukar mengambang (*Floating Exchange Rate*)

Cara ini dikembangkan lewat mekanisme kekuatan penawaran dan permintaan dalam perdagangan dibursa valas dan tidak dijamin oleh logam mulia. Pemerintah melalui bank sentral bebas mengeluarkan mata uang beraapapun jumlahnya sesuai dengan keadaan dan perhitungan agar tidak terjadi inflasi.

3) Sistem nilai tukar yang dikaitkan (*Pegged Exchange Rate System*)

Nilai tukar mata uang berkaitan pada nilai mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain atau berbagai mata uang, biasanya nilai suatu mata uang tidak mengalami pelemahan maksudnya kondisi mata uang tersebut berada dalam *hard currency*.

b. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi yang mampu diukur dengan PDB yang menjadi indikator yang sering dipakai dalam menganalisis suatu kinerja ekonomi dalam sebuah negara. Hal tersebut mengindikasikan bahwa laju pertumbuhan ekonomi bukanlah satu-satunya alat yang berhasil digunakan dalam mengukur pembangunan ekonomi dalam setiap negara. Para tokoh ekonom menyepakati bahwa laju pertumbuhan ekonomi menjadi indikator penting pada pengukuran pertumbuhan produk setiap negara dengan segala implikasi.⁶³

Pertumbuhan ekonomi yang bersifat fluktuatif pada pergerakan naik turunnya pada sektor perkembangan dan penggalan tidak lepas darimelemahnya permintaan, tekanan nilai tukar, dan sebagainya mampu memperlambat sektor pertumbuhan tersebut.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu terkait saham syariah, sukuk dan reksa dana syariah pada pertumbuhan ekonomi antara lain dengan nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi:

⁶³Amir Machmud, *Perekonomian Indonesia Pasca Reformasi* (Penerbit Erlangga, 2016).

Tabel 2.4
Tabel Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1. Yan-Ling Tan, 2. Roslina Mohamad Shafi.	Capital market and economic growth in Malaysia: the role of sukuk and other sub-components. ⁶⁴	Sukuk dan Obligasi Konvensional mempunyai pengaruh namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
1. Ghina Sakinah 2. Rahmatina A. Kasri 3. Nurkholis.	Islamic finance and Indonesia's economy: An empirical analysis. ⁶⁵	Sukuk dan reksa dana syariah dapat memberi dampak terhadap pertumbuhan ekonomi secara signifikan.
1. Nurjanah 2. Ahza Mazola	Pengaruh saham syariah, reksadana syariah dan investasi asing terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. ⁶⁶	Saham syariah berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi.
1. Putri Sari Amanda 2. Mario Aldo Triadi 3. Jalaluddin	Pengaruh saham syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah yang terdaftar di otoritas jasa keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. ⁶⁷	Reksadana dan saham syariah tidak mampu memberi dampak pada pertumbuhan ekonomi.
1. Tri Utami 2. Arif Sutiadi	Moderation of The Rupiah Exchange Rate on The Influence of Sharia Stock and Inflation on Economic Growth in IDX-MES Companies 17.	Nilai tukar rupiah tidak mampu memoderasi pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun variabel nilai tukar dapat

⁶⁴Tan and Shafi.

⁶⁵Ghina Sakinah and Rahmatina A Kasri, 'Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam', 8.1 (2022), 47–59 <<https://doi.org/10.20885/JEKI.vol8.iss1.art4>>.

⁶⁶Mazola.

⁶⁷Amanda and A.

	⁶⁸	memperkuat pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.
1. Dermawan Has Putra 2. Shafa 3. Anwaril Hamidy	Pengaruh inflasi, saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan asuransi syariah terhadap pertumbuhan ekonomidi Indonesia tahun 2015-2022. ⁶⁹	Saham syariah, sukuk positif bagi pertumbuhan ekonomi. Sedangkan reksa dana negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.
1. Nur Wahida 2. Sugianto 3. Nurul Jannah	Pengaruh ekspor, reksadana syariah, dan utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi nasional p.2012-2020. ⁷⁰	Reksa dana syariah, signifikan pada pertumbuhan ekonomi.
1. Anisa Istiyani 2. Rifda Nabila	Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating Tahun 2011-2020. ⁷¹	Ketiga variabel saham syariah, sukuk, reksadana syariah dapat memoderasi nilai tukar.
1. Irawan 2. Zulia	Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap	Saham syariah tidak berpengaruh terhadap

⁶⁸Utami and others.

⁶⁹Putra and others.

⁷⁰Nurwahida, Sugianto, and Nurul Jannah, 'Pengaruh Ekspor, Reksadana Syariah Dan Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2012-2020', *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8.02 (2022), 1584-97 <<https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie>>.

⁷¹Rifda Nabila Anisa Istiyani, 'Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Reksa Dana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating Tahun 2011-2020', *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, Vol.1.No.1, 11-19.

Armaida S.	Pertumbuhan Ekonomi. ⁷²	pertumbuhan ekonomi.
1. Febry Arianto 2. Adi Tri Pramono	Implikasi Pasar Modal Syariah dan Variabel Makro Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2015-2020. ⁷³	Sukuk berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya menyatakan pertumbuhan ekonomi dapat dipengaruhi berbagai faktor, namun pada penelitian tersebut mengindikasikan instrumen pasar modal syariah mampu memengaruhi percepatan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ketika pertumbuhan ekonomi dapat meningkat, maka pencapaian dalam rencana yang telah diatur dalam pembangunan ekonomi (yang diatur dalam SDGs 2030) dapat tercapai. Sukuk, saham syariah, serta reksa dana mampu menjadi variabel yang dapat dilakukan dalam penelitian. Tetapi jarang peneliti mengungkapkan variabel nilai tukar rupiah pada pertumbuhan ekonomi dan instrumen pasar modal, dan hasil dari pertumbuhan ekonomi yang dapat memberikan dampak tercapainya SDGs.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai gambaran penelitian, tidak banyak penelitian mengkombinasikan antara variabel instrumen *islamic capital market* (saham syariah, sukuk, reksa dana syariah). Bertitik tolak pada permasalahan tersebut, peneliti akan melakukan penelitian yang baru dengan menggunakan variabel sukuk, saham syariah, reksa dana syariah menjadi variabel bebas pada laju pertumbuhan ekonomi sebagai variabel terikat, dan nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi. Selain itu, peneliti akan mengkaitkan antara hasil penelitian tersebut dengan terciptanya pembangunan ekonomi yang tertuang dalam SDGs 2030.

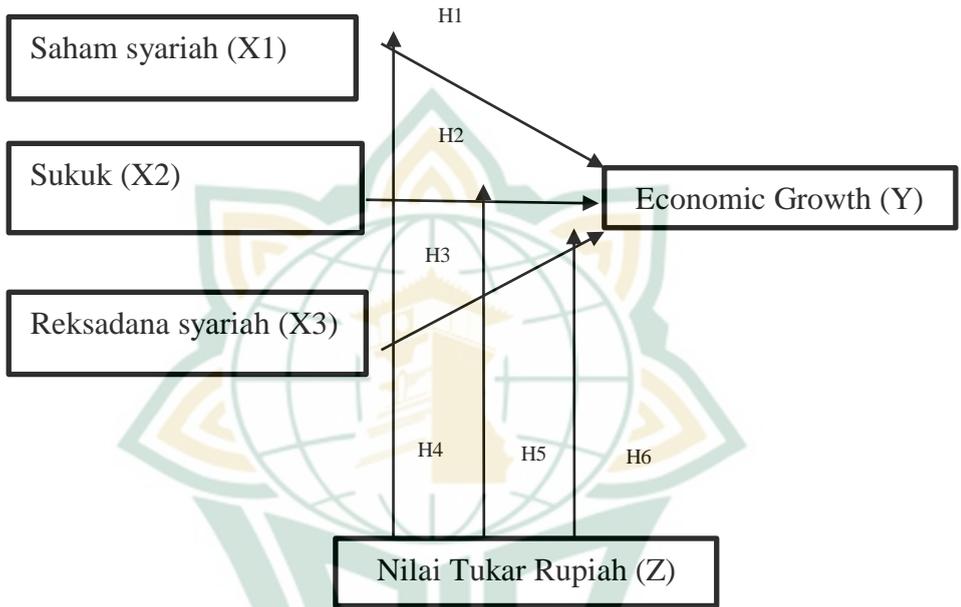
C. Kerangka Berpikir

Susunan dalam pemikiran terhadap bentuk konseptual mengenai bagaimana teori sesuai dengan beberapa faktor yang

⁷²irawan and Zulia Almaida Siregar, 'Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia', *Snistek*, September, 2019, 97–102.

⁷³Ariyanto and Pramono.

sudah diidentifikasi menjadi masalah pokok.⁷⁴ Kerangka berpikir dapat dipakai untuk acuan agar peneliti mempunyai jalan penelitian yang sesuai pada tujuan penelitian. Berikut ini konsep susunan pemikiran dalam model pada gambar berikut:



Gambar 2.6 variabel penelitian

Dari kerangka berpikir tersebut, dapat dilihat bahwa hubungan saham syariah, sukuk dan reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi sesuai dengan teori yang sudah dijabarkan sebelumnya.

D. Hipotesis Penelitian

Metodologi kuantitatif dijelaskan menjadi cara penelitian yang berasaskan filsafat rasionalis/positivis dalam mempelajari beberapa orang atau sampel, menggunakan alat penelitian untuk mengumpulkan data, dan melakukan analisis data secara kuantitatif atau statistik dengan tujuan menguji konsep yang

⁷⁴Sugiono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2015).

diterapkan.⁷⁵ Berikut ini permasalahan yang penulis kemukakan, pengembangan hipotesis yang peneliti lakukan diantaranya:

1. Dampak saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi

Saham syariah merupakan variabel independen pertumbuhan ekonomi yang jarang dibahas oleh para peneliti sebelumnya. Hal ini merupakan aspek penting dalam mencermati kemajuan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Semakin banyaknya instrumen keuangan syariah di pasar modal mengalami volatilitas signifikan, sama halnya saham syariah dapat menjadi alat penting di pasar modal syariah.⁷⁶ Penelitian yang dilakukan Nurjanah dan Ahza Mazola pada tahun 2022⁷⁷ memperlihatkan bahwasanya saham syariah terdapat dampak signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Hal tersebut karena pengaruh dari saham syariah mampu untuk memberikan return atau keuntungan kepada para pemegang saham, yang otomatis return mampu membantu meningkatkan pendapatan dan mendorong mekanisme setiap perusahaan dan pertumbuhan ekonomi. Maka berdasarkan uraian hasil peneliti terdahulu, di rumuskan hipotesis,

H1: saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2. Pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi

Sukuk menjadi variabel independen kedua dimana sukuk memiliki arti bukti kepemilikan. Dimana data yang telah diungkap pada bab sebelumnya bahwa perkembangan sukuk setiap tahunnya mengalami kenaikan. Tujuan utama diterbitkannya sukuk adalah mendapatkan sumber dana dari masyarakat, khususnya warga Indonesia.⁷⁸ Sukuk diharap mampu memberikan kontribusi pada kegiatan pembangunan terhadap ekonomian Indonesia. Sehingga peningkatan yang terjadi mampu memberikan peran dalam mendorong pertumbuhan ekonomi negara.⁷⁹

⁷⁵Sugiono, *Metode Penelitian Kuantitatif*, Cet.3 (Bandung: Alfabeta).

⁷⁶Roifah and Faris.

⁷⁷Mazola.

⁷⁸S R Dara, 'Literature Review: Investasi Syariah Sukuk Ritel', *KALBISOCIO Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 10.1 (2023), 10–14 <<http://ojs.kalbis.ac.id/index.php/kalbisocio/article/view/2106%0Ahttp://ojs.kalbis.ac.id/index.php/kalbisocio/article/download/2106/739>>.

⁷⁹Nurrohmah.

Hasil penelitian yang dilakukan Dermawan Has Putra, dkk tahun 2023⁸⁰ menyatakan sukuk mempunyai pengaruh signifikan pada pertumbuhan ekonomi. Sejalan hasil riset yang telah dikerjakan Ghina Sakinah, dkk tahun 2022⁸¹ menyatakan bahwa sukuk mempunyai pengaruh pada pertumbuhan ekonomi. Sehingga berdasarkan pada hasil tinjauan pustaka, maka mendapat rumusan hipotesis,

H2: sukuk dapat berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

3. Pengaruh reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi

Reksa dana merupakan variabel independen ketiga. Lewat reksa dana setiap orang dapat melakukan investasi walau terbatas modal dan mampu mencapai diversifikasi dengan minimnya risiko tetapi dengan imbal hasil yang kompetitif.⁸² Tujuan dari reksa dana bukan sekedar mencari keuntungan, namun juga bertanggung jawab secara sosial terhadap sekitar dan memiliki tanggung jawab terhadap nilai yang diyakininya, dengan tidak mengabaikan keinginan penanam modal.⁸³

Data yang telah diungkap pada bab sebelumnya menyatakan perkembangan reksa dana syariah disetiap tahunnya mengalami kenaikan yang signifikan. Hasil penelitian yang dijalankan oleh Efri Rahmadana, dkk (2022)⁸⁴, Nurwahida, dkk tahun 2022⁸⁵, menyatakan bahwa reksa dana mampu mempengaruhi signifikan namun negatif pada pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut karena nilai perbandingan dari NAB yang dihasilkan antara NAB konvensional dengan NAB syariah masih tertinggal jauh. Sehingga berdasarkan pada hasil uji penelitian terdahulu maka menghasilkan rumusan,

H3: reksa dana syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

⁸⁰Putra and others.

⁸¹Sakinah and Kasri.

⁸²Sofiani Ghufroon, 'Briefcase Book Edukasi Profesional Syari'ah, Investasi Halal Di Reksa Dana Syari'ah', Cet.1 (Jakarta: Renaisan, 2015), 16.

⁸³Aini Masruroh, 'Konsep Dasar Investasi Reksadana', *Salam: Jurnal Sosial Dan Budaya Syari*, <<http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/salam/article/view/1526>>.

⁸⁴Efri Rahmadana, Tri Inda Fadhila Rahma.

⁸⁵Nurwahida, Sugianto, and Jannah, 'Pengaruh Ekspor, Reksadana Syariah Dan Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2012-2020'.

4. Pengaruh Saham Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi yang di moderasi nilai tukar rupiah.

Hasil pengolahan data saham syariah pada pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi oleh nilai tukar rupiah dianalisis dengan metode MRA (*moderated regresi analysis*). Dari hasil pengolahan data tersebut akan diketahui apakah variabel terhadap nilai tukar mampu dimoderasi serta meningkatkan dampak saham syariah dengan pertumbuhan ekonomi. berdasar hasil, diajukan hipotesis,

H4: nilai tukar rupiah mampu memoderasi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

5. Pengaruh Sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi nilai tukar rupiah.

Menganalisis hasil olah data pada sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi dimoderasi nilai tukar rupiah dengan metode MRA (*Moderated Regresi Analysis*). Dari hasil olah data tersebut maka akan mengetahui apakah variabel nilai tukar dapat memoderasi dan memperkuat sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi. Dari hasil tersebut, maka menimbulkan hipotesis,

H5: nilai tukar rupiah mampu memoderasi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi.

6. Pengaruh reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi nilai tukar rupiah.

Hasil pengolahan data reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi oleh nilai tukar rupiah dianalisis dengan menggunakan metode MRA (*Moderated Regresi Analysis*). Hasil penelitian yang dilakukan Anisa Istiyani dan Rifda Nabila (2021)⁸⁶ menunjukkan bahwa reksa dana mampu mengatur nilai tukar rupiah. Dari hasil pengolahan data tersebut akan diketahui apakah variabel nilai tukar mampu memoderasi dan meningkatkan dampak reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. berdasarkan hasil tersebut, diajukan hipotesis,

H6: nilai tukar rupiah mampu memoderasi reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

⁸⁶Istiyani and Nabila.