

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Studi tentang hubungan antara variabel makro dan obligasi syariah telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya diantaranya:

Amir (2003) berjudul Pengaruh Suku Bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA Dan Legi Harga Obligasi Terhadap Harga Obligasi Konvensional Dan Syariah. Bertujuan untuk mengetahui apakah harga kedua jenis obligasi dipengaruhi oleh faktor yang sama seperti suku bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA dan Legi harga obligasi sehingga diketahui kenapa kedua obligasi syariah dan konvensional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kurs yang mempengaruhi secara signifikan harga keduanya jenis obligasi tersebut yaitu obligasi syariah dan konvensional.

Kurniawati (2006) berjudul Tingkat *Return* Obligasi Syariah *Mudharabah* dan *Ijarah* Di Indonesia. Bertujuan untuk mengetahui tingkat *Return* obligasi syariah *Mudharabah* dan *Ijarah* pada emiten yang listing di Bursa Efek Surabaya periode November 2004 - April 2005. Hasil dari penelitian ini diperoleh sebuah gambaran berbagai informasi terkait *return* dan *fee* obligasi syariah yang ditawarkan masing-masing emiten, serta dari 18 emiten yang tercatat pada periode November 2004 - April 2006 di BES, yang mempunyai nilai paling perspektif

sebagai sarana investasi syariah adalah obligasi syariah 1 subordinat bank Muamalat tahun 2003 dan obligasi syariah *ijarah* Indosat 2005, dengan rata-rata tingkat *return* dan *fee ijarah* masing-masing Rp.7.714.039.141 untuk obligasi syariah 1 subordinat Bank muamalat 2003 dan Rp.8.550.000.000 untuk obligasi syariah *ijarah* indosat 2005.

Meitasari dan Emelia (2007) berjudul Analisa Pengaruh Suku Bunga dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap *Return* obligasi Korporasi. Penelitian ini merupakan penelitian historical research, yang meneliti obligasi yang terdaftar di bursa efek Surabaya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh gambaran yang jelas mengenai pengaruh suku bunga, *Asset turnover*, *Quick Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* obligasi korporasi yang memiliki peringkat *Investment Grade*. Alat yang digunakan adalah analisa regresi berganda. Hasil dari penelitian tersebut diketahui bahwa variabel suku bunga, *Asset turnover*, *Quick Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Asset* (ROA) secara serempak dan parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* obligasi korporasi yang memiliki peringkat *Investment Grade*.

Yuliana (2008) berjudul Analisa Pengaruh variabel makro (inflasi dan suku bunga BI) dan kinerja keuangan (rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas) Terhadap *Return* Obligasi Syariah *Mudharabah* dan *Ijarah* di Indonesia. Bertujuan untuk mengetahui inflasi, tingkat suku bunga BI, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas secara simultan dan parsial berpengaruh Terhadap *Return* Obligasi Syariah *Mudharabah*

dan *Ijarah* di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, tingkat suku bunga BI, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas secara simultan berpengaruh Terhadap *Return* Obligasi Syariah *Mudharabah* dan *Ijarah* di Indonesia.

Munfi'i (2010) berjudul Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Pada Obligasi Syariah *Ijarah* di Indonesia. Bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap penetapan tingkat sewa pada obligasi syariah *ijarah* di Indonesia. Hasil penelitian ini menyatakan secara simultan BI Rate, inflasi, PDB, faktor leverage, rasio lancar, ROA, dan asset turnover pengaruh signifikan terhadap penetapan tingkat sewa pada obligasi syariah *ijarah* di Indonesia.

Nilasari (2010) berjudul Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009. Bertujuan untuk mengetahui (1) pengaruh inflasi terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009 (2) pengaruh tingkat suku bunga terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009 (3) pengaruh inflasi terhadap tingkat suku bunga Bank Indonesia tahun 2008-2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009 (2) tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang *listing* di BEI tahun 2008-2009 (3) inflasi berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009.

Yahya (2012) berjudul Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap jumlah bagi hasil Obligasi Syariah (Sukuk) Mudharabah di Indonesia. Bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah (sukuk) mudharabah di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel bebas (rasio lancar, rasio cepat, rasio perputaran persediaan, DSO, rasio perputaran aktiva tetap, rasio utang, margin laba atas penjualan) berpengaruh secara simultan. Dan secara parsial variabel rasio lancar, rasio cepat berpengaruh signifikan positif dan DSO berpengaruh signifikan negatif. Sedangkan variabel rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aktiva tetap, rasio utang, margin laba atas penjualan tidak berpengaruh secara signifikan.

**Tabel 2.1**  
**Matrik Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul (skripsi/tesis/jurnal)	Tujuan Penelitian	Alat Analisa	Hasil Penelitian
1	Amir, Amardin, (2003)	Pengaruh Suku Bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA Dan Legi Harga Obligasi Terhadap Harga Obligasi Konvensional Dan Syariah (Skripsi)	Bertujuan untuk mengetahui apakah harga kedua jenis obligasi dipengaruhi oleh faktor yang sama seperti suku bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA dan Legi harga obligasi sehingga diketahui kenapa kedua obligasi syariah dan konvensional	Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kurs yang mempengaruhi secara signifikan harga keduanya jenis obligasi tersebut yaitu obligasi syariah dan konvensional. Sedang variabel Suku Bunga SBI, IHSG, ROA dan legi harga obligasi tidak mempengaruhi kedua harga obligasi tersebut.
2	Kurniawati, Ika Farida, (2006)	Tingkat <i>Return</i> Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i> dan <i>Ijarah</i> Di Indonesia (Skripsi)	Bertujuan untuk mengetahui tingkat <i>Return</i> obligasi syariah <i>Mudharabah</i> dan <i>Ijarah</i> pada emiten yang listing di Bursa Efek Surabaya periode November 2004 - April 2005	Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini diperoleh sebuah gambaran berbagai informasi terkait <i>return</i> dan <i>fee</i> obligasi syariah yang ditawarkan masing-masing emiten, serta dari 18 emiten yang tercatat pada periode November 2004 - April 2006 di BES, yang mempunyai nilai paling prospektif sebagai

					<p>sarana investasi syariah adalah obligasi syariah 1 subordinat bank Muamalat tahun 2003 dan obligasi syariah <i>ijarah</i> Indosat 2005, dengan rata-rata tingkat <i>return</i> dan <i>fee ijarah</i> masing-masing Rp.7.714.039.141 untuk obligasi syariah 1 subordinat Bank muamalat 2003 dan Rp.8.550.000.000 untuk obligasi syariah <i>ijarah</i> indosat 2005</p>
3	Meitasari, Yasmin dan Emelia, (2007)	<p>Analisa Pengaruh Suku Bunga dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap <i>Return</i> obligasi Korporasi (Skripsi)</p>	<p>Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh gambaran yang jelas mengenai pengaruh suku bunga, <i>Asset turnover</i>, <i>Quick Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, dan <i>Return on Asset</i> (ROA) terhadap <i>return</i> obligasi korporasi yang memiliki peringkat <i>Investment Grade</i></p>	Analisa Regresi Berganda	<p>Hasil dari penelitian tersebut diketahui bahwa variabel suku bunga, <i>Asset turnover</i>, <i>Quick Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, dan <i>Return on Asset</i> (ROA) secara serempak dan parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> obligasi korporasi yang memiliki peringkat <i>Investment Grade</i></p>
4	Yuliana, Indah, (2008)	<p>Analisa Pengaruh inflasi, Tingkat Suku bunga SBI dan</p>	<p>Bertujuan untuk mengetahui inflasi, tingkat suku bunga</p>	Regresi Linear berganda	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, tingkat suku bunga BI, rasio <i>lverage</i>,</p>

		kinerja keuangan Terhadap <i>Return</i> Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i> dan <i>Ijarah</i> di Indonesia (Skripsi)	SBI, rasio <i>leverage</i> , rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i> dan <i>Ijarah</i> .		rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas secara simultan berpengaruh Terhadap <i>Return</i> Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i> dan <i>Ijarah</i> di Indonesia
5	Munfi'I, Ayu Inayatul, (2010)	Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Pada Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> di Indonesia (Skripsi)	Bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap penetapan tingkat sewa pada obligasi syariah <i>ijarah</i> di Indonesia	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menyatakan secara simultan BI Rate, inflasi, PDB, faktor leverage, rasio lancar, ROA, dan asset turnover pengaruh signifikan terhadap penetapan tingkat sewa pada obligasi syariah <i>ijarah</i> di Indonesia
6	Nilasari, Wenda Meles Tri, (2010)	Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009 (Skripsi)	Bertujuan untuk mengetahui (1) pengaruh inflasi terhadap harga obligasi syariah yang <i>listing</i> di BEI tahun 2008-2009 (2) pengaruh tingkat suku bunga terhadap harga	Analisis Regresi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang <i>listing</i> di BEI tahun 2008-2009 (2) tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah yang <i>listing</i> di BEI tahun 2008-2009 (3) inflasi

			obligasi syariah yang <i>listing</i> di BEI tahun 2008-2009 (3) pengaruh inflasi terhadap tingkat suku bunga Bank Indonesia tahun 2008-2009		berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009.
7	Yahya, Zainuri, (2012)	Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap jumlah bagi hasil Obligasi Syariah ( <i>Sukuk</i> ) Mudharabah di Indonesia.  (Skripsi)	Bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah ( <i>sukuk</i> ) mudharabah di Indonesia.	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel bebas (rasio lancar, rasio cepat, rasio perputaran persediaan, DSO, rasio perputaran aktiva tetap, rasio utang, margin laba atas penjualan) berpengaruh secara simultan. Dan secara parsial variabel rasio lancar, rasio cepat berpengaruh signifikan positif dan DSO berpengaruh signifikan negatif. Sedangkan variabel rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aktiva tetap, rasio utang, margin laba atas penjualan tidak berpengaruh secara signifikan.
8	Fitria (2013)	Pengaruh Variabel makro ekonomi dan rasio keuangan	Bertujuan untuk mengetahui variabel makro dan rasio	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi, kurs, total asset turnover,

		terhadap bagi hasil obligasi syariah (sukuk) di Indonesia (Skripsi)	keuangan secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap bagi hasil obligasi syariah (sukuk) di Indonesia.		rasio lancar ROA dan DER secara simultan berpengaruh signifikan.
--	--	---	---	--	--

Sumber: diolah dari penelitian terdahulu

Adapun perbedaan dan persamaan antara penelitian terdahulu dan penelitian yang penulis lakukan, seperti yang ada dalam Tabel 2.2.

**Tabel 2.2**  
**Perbedaan dan Persamaan Penelitan**

No	Nama dan Tahun	Persamaan	Perbedaan
1	Kurniawati, Ika Farida, (2006)	Sama-sama menggunakan obligasi syariah	untuk mengetahui variabel makro (inflasi, suku bunga BI, kurs dan PDB) dan rasio keuangan (rasio aktivitas, rasio lancar, ROA, dan DE berpengaruh terhadap penetapan bagi ha obligasi syariah di Indonesia periode 2009 – 2011. Penelitian terdahulu Bertujuan untuk mengetahui tingkat <i>Return</i> obligasi syariah <i>Mudharabah</i> dan <i>Ijarah</i> pada emiten yang listing di Bursa Efek Surabaya periode November 2004 - April 2005

2	Meitasari, Yasmin dan Emelia, (2007)	Sama- sama menggunakan suku bunga sebagai variabel makro	Menggunakan 4 variabel makro yaitu PDB, inflasi, suku bunga BI dan kurs dan 5 rasio keuangan yaitu rasio aktivitas, rasio lancar, ROA, dan DER. penelitian terdahulu menggunakan pengaruh suku bunga, <i>Asset turnover</i> , <i>Quick Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return on Asset (ROA)</i> Objek yg digunakan adalah perusahaan penerbit obligasi syariah pada periode 2009 – 2011. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan <i>return</i> obligasi korporasi yang memiliki peringkat <i>Investment Grade</i>
4	Yuliana, Indah, (2008)	Sama-sama menggunakan suku bunga BI dan Inflasi dan , rasio leverage, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas	Menggunakan 4 variabel makro yaitu PDB, inflasi, suku bunga BI , kurs 5 rasio keuangan yaitu rasio aktivitas, rasio lancar, ROA, dan DER berpengaruh terhadap penetapan bagi hasil obligasi syariah di Indonesia Penelitian terdahulu menggunakan 2 variabel makro yaitu inflasi, tingkat suku bunga SBI , rasio leverage, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap <i>Return Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah</i> .
5	Munfi'I, Ayu Inayatul, (2010)	Sama-sama menggunakan variabel makro PDB, inflasi dan Suku bunga BI dan rasio keuangan faktor leverage, rasio lancar, ROA	Menggunakan 4 variabel makro yaitu PDB, inflasi, suku bunga BI, kurs dan 5 rasio keuangan yaitu rasio aktivitas, rasio lancar, ROA, dan DER. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 3 variabel yaitu PDB, inflasi dan

			<p>Suku bunga BI.</p> <p>Menggunakan objek perusahaan penerbit obligasi syariah pada periode 2009 – 2011. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan penerbit obligasi syariah <i>ijarah</i> pada periode 11 April 2005 – 9 Juli 2010</p>
5	Nilasari, Wenda Meles Tri, (2010)	Menggunakan inflasi dan suku bunga BI	<p>Menggunakan 4 variabel makro yaitu PDB, inflasi, suku bunga BI, kurs dan 5 rasio keuangan yaitu rasio aktivitas, rasio lancar, ROA, dan DER. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga.</p> <p>Objek yang digunakan adalah perusahaan penerbit obligasi syariah pada periode 2009 – 2011. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan objek Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009</p>
6	Yahya, Zainuri, (2012)	Sama-sama menggunakan kinerja keuangan (rasio lancar, rasio utang) dan Obligasi syariah.	Menggunakan variabel ekonomi makro dan tahun penelitian yang berbeda.

*Sumber: diolah dari penelitian terdahulu*

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Pengertian Obligasi

Obligasi berasal dari bahasa Belanda, yaitu *obligatie* yang dalam bahasa Indonesia disebut dengan obligasi yang berarti kontrak (Manan, 2009:118). Dalam Keputusan Presiden RI Nomor: 775/KMK 001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal). Menurut Tandelilin (2010,245) pengertian obligasi bisa dilihat dari dua sudut pandang :

- a. Sudut pandang perusahaan, obligasi perusahaan atau obligasi korporasi (*corporate bond*) menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya. Obligasi perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo dimasa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik.
- b. Sudut pandang investor, obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa.

Dalam Wikipedia, obligasi adalah suatu istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran.

Sedangkan menurut Huda dan Nasution (2007, 81) obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh emiten (dapat berupa badan hukum/perusahaan atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensial keuntungan lebih besar daripada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi di obligasi adalah memperoleh bunga dan kemungkinan adanya *capital gain*.

Secara umum dapat juga diartikan obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal (nilai pari/*par value*) dan jangka waktu jatuh tempo tertentu. Penerbit obligasi bisa perusahaan swasta, BUMN dan pemerintah, baik pemerintah pusat maupun daerah (Huda dan Nasution, 2007:81).

### **2.2.2 Jenis – Jenis Obligasi**

Menurut Tandelilin (2010, 247) ada beberapa jenis obligasi perusahaan dengan masing –masing karakteristiknya yang berbeda, diantaranya sebagai berikut:

1. Obligasi dengan jaminan (*mortgage bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aset real, sehingga jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi berhak untuk mengambil alih aset tersebut. Perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi junior atau *second mortgage bond*, yaitu obligasi dengan menggunakan jaminan aset real yang sama dengan obligasi yang telah diterbitkan sebelumnya.

2. Obligasi tanpa jaminan (*debentures* atau *unsecured bond*) adalah obligasi yang diterbitkan tanpa menggunakan suatu jaminan aset real tertentu. Sama halnya dengan *mortgage bonds*, perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi tanpa jaminan lagi setelah obligasi tanpa jaminan diterbitkan, atau disebut dengan sebagai *subordinated* (junior) *debentures*.
3. Obligasi konversi, merupakan obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mengkonversikan obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan, sehingga pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. Di sisi lain, perusahaan emiten akan memperoleh keuntungan karena umumnya obligasi konversi memberikan tingkat kupon yang relative lebih rendah, dibanding obligasi biasa.
4. Obligasi yang disertai *warrant*. Dengan adanya waran, maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan. Sama halnya dengan obligasi konversi, pemegang obligasi dengan waran akan mempunyai kesempatan untuk mendapatkan *capital gain* jika harga mengalami kenaikan. Emiten juga akan memperoleh keuntungan dengan memberikan tingkat kupon yang lebih rendah, karena obligasi dengan waran dan obligasi konversi umumnya memberikan tingkat kupon yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi biasa.
5. Obligasi tanpa kupon (*zero coupon bond*) adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi tanpa kupon umumnya ditawarkan pada harga dibawah nilai parnya (ada *discount*), sehingga investor akan

memperoleh keuntungan dari nilai perbedaan harga pasar dan nilai par obligasi pada saat obligasi tersebut dibeli.

6. Obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate bond*) adalah obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan fluktuasi tingkat bunga pasar yang berlaku. Umumnya obligasi ditawarkan dengan menggunakan kupon sebesar persentase tertentu dari suku bunga deposito atau bisa juga dikombinasikan dengan suku bunga tetap sebesar 20%, sedangkan untuk tahun-tahun selanjutnya akan ditawarkan dengan menggunakan suku bunga mengambang.
7. *Putable bond* adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum waktu jatuh tempo. *Putable bond* akan melindungi pemegang obligasi terhadap fluktuasi tingkat bunga yang terjadi.
8. *Junk bond* adalah obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi juga mengandung resiko yang sangat tinggi pula. *Junk bond* biasanya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi atau oleh perusahaan yang ingin membiayai suatu rencana merger atau akuisisi.
9. *Sovereign Bonds* adalah obligasi yang diterbitkan oleh suatu negara dalam mata uangnya sendiri, tetapi dijual di negara lain dalam mata uang negara tersebut.

## 2.2.3 Obligasi Syariah

### 2.2.3.1 Pengertian Obligasi Syariah

Obligasi syariah (*sukuk*) merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau *note* (Sutedi, 2009:95). Sejumlah penulis Barat yang memiliki *concern* terhadap sejumlah sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar kata *cheque* dalam bahasa latin, yang saat ini telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.

Menurut Huda dan Nasution (2007,85) obligasi syariah sering dikenal dengan istilah Sukuk. Kata-kata *Sakk*, Sukuk dan *Sakaik* secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata *hawalah* (transfer uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan). Dengan melihat sifat-sifat umum dari *Sukuk*, maka akan memperlihatkan bahwa sukuk cukup memiliki kualitas yang sama dengan semua pasar lain yang berorientasi asset keuangan konvensional. Pada prinsipnya Sukuk atau Obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrument investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya yang dapat berupa *ijarah* (sewa), *Mudharabah* (bagi hasil), *musyarakah* atau yang lainnya.

Berdasarkan pada keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. 130/BL/2006, sukuk didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

1. Kepemilikan aset berwujud tertentu,
2. Nilai manfaat dan jasa aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu,
3. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu.

Dalam hal pembiayaan (Yuliana: 2010, 153), obligasi syariah adalah untuk membiayai kegiatan usaha, maka ikatan yang timbul dalam penerbitan obligasi tersebut juga harus memenuhi *akad mudharabah* dan *akad ijarah* atau sewa sebagai salah satu cara yang disahkan oleh syariah. Dimana bagi setiap muslim dalam melakukan transaksi ataupun segala sesuatu yang menyangkut aspek kehidupan harus dilandasi dengan dengan syariah islam. Sesuai dengan QS Al Baqarah: 208

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا ادْخُلُوا فِي السِّلْمِ كَآفَّةً وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ ﴿٢٠٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, masuklah kamu ke dalam Islam keseluruhan, dan janganlah kamu turut langkah-langkah syaitan. Sesungguhnya syaitan itu musuh yang nyata bagimu”.

Dan dalam perdagangan dilarang menggunakan riba sebagaimana diterangkan dalam QS. Al Baqarah: 275

..... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”.

Merujuk pada Fatwa Dewan syariah Nasional (DSN) Nomor: 32/DSN-MU/XI/2012 dalam Manan (2009,125) menjelaskan obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh

emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

### 2.2.3.2 Keuntungan Obligasi Syariah

Menurut Burhanuddin (2009, 60) Penerbitan obligasi syariah berfungsi sebagai instrument pembiayaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) yang dapat ditawarkan ke dalam berbagai bentuk atau struktur sesuai akad syariah. Berdasarkan akad yang digunakan, bentuk keuntungan penerbitan obligasi syariah dapat dibedakan menjadi dua macam:

- a. Pembagian hasil berdasarkan akad persekutuan (*asy-syirkah*) yaitu berupa *mudharabah/musyarakah*. Obligasi syariah yang menggunakan akad persekutuan ini akan memberikan keuntungan berupa bagi hasil (*profit dan loss sharing*) antara investor sebagai *shahib al-mal* dengan perusahaan yang menjalankan usaha sebagai *mudharibi*. Obligasi jenis ini akan memberikan keuntungan dengan menggunakan *term* indicative atau *expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja perusahaan yang dibagi hasilnya.
- b. Pembagian margin atau *fee* berdasarkan akad pertukaran (*al-bai'*) yaitu *murabahah, salam, istishna* dan *ijarah*. Dalam fiqh muamalah akad ini bersifat *natural certainly contract*, sehingga obligasi syariah yang menggunakannya akan memberikan hasil yang pasti dan dapat diperkirakan sebelumnya (*fixed and predetermined*). Dengan kata lain, akad tersebut

merupakan bentuk pertukaran dengan skema *cost plus basis*, sehingga akan memberikan keuntungan yang cenderung bersifat tetap (*fixed return*)

### 2.2.3.3 Karakteristik Obligasi Syariah

Obligasi syariah memiliki beberapa karakteristik diantaranya sebagai berikut (Sutedi, 2009: 127) :

- a) Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasar pada tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
- b) Sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut.
- c) Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur nonhalal.

### 2.2.3.4 Perbedaan obligasi konvensional dan obligasi syariah

Menurut Hidayat (2011, 113) perbedaan obligasi konvensional dan obligasi syariah akan dijelaskan ditabel 2.3 sebagai berikut:

**Tabel 2.3**  
**Perbedaan obligasi konvensional dan obligasi syariah**

<b>Karakteristik</b>	<b>Obligasi Konvensional</b>	<b>Obligasi Syariah</b>
Sifat kepemilikan	Surat utang	Investasi
Sumber pendapatan	Nilai utang	<i>Income</i>
Pembayaran pendapatan	Tetap	Variabel dan tetap
Risiko	Bebas risiko	Tidak bebas risiko
<i>Underlying asset</i>	Tidak ada	Ada
Penggunaan hasil penerbitan	Bebas	Sesuai syariah
Investor	Konvensional	Islami, konvensional
Harga	Market price	Market price
Penghasilan	Bunga/kupon, capital again	Imbalan, bagi hasil, margin
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Pihak terkait	Obligor/issuer, investor	Obligor, SPV, Investor, Trustee

Sumber: Hidayat (2011, 113)

Meski secara prinsip terdapat perbedaan, masih ada beberapa kesamaan antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional. Beberapa kesamaan tersebut diantaranya adalah memiliki jatuh tempo, pokok harus dibayarkan kembali saat jatuh tempo, pembayaran pendapatan dilakukan secara periodic, dijamin oleh aset dan dimungkinkan konversi menjadi saham biasa.

### **2.2.3.5 Jenis – jenis Obligasi Syariah**

Pembedaan obligasi syariah (*sukuk*) dapat dilakukan berdasarkan tiga kategori yaitu, jenis akad yang dipakai, pembayaran pendapatan yang akan dibagikan kepada pihak-pihak yang berakad, dan basis pembiayaan, serta *multiple sukuk*. Berdasarkan tiga jenis akad sukuk (obligasi syariah) terbagi ke dalam enam jenis (Nafik, 2009 : 252).

### 1. Obligasi syariah *Murabahah*

Sukuk *Murabahah* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan murabahah. Sukuk *murabahah* dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar. Jadi, sukuk *murabahah* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya, yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari marjin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

### 2. Obligasi Syariah *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sistem akad *mudharabah*. Sukuk *mudharabah* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetorkan pemilik dana serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

### 3. Obligasi Syariah *Musyarakah*

Sukuk *musyarakah* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad Obligasi Syariah *musyarakah*. Atau, sukuk *musyarakah* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya yang

mewajibkan penerbit sukuk untuk membayarkan pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana kontribusi pihak-pihak yang berakad serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo

#### 4. Obligasi Syariah *Salam*

Sukuk *salam* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad *salam*, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk, yang biasanya berupa bagi hasil dari marjin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

#### 5. Obligasi Syariah *Istishna*

Sukuk *istishna* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad *istishna*, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari marjin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

#### 6. Obligasi Syariah *Ijarah*

Sukuk *ijarah* adalah pembiayaan yang menggunakan sistem akad *ijarah*, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk

berupa *fee* dari hasil penyewaan aset sertamembayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

### 2.2.3.6 Struktur Obligasi Syariah

Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindarkan pada riba (Huda dan Nasution, 2007:88). Berdasarkan pengertian tersebut, obligasi syariah dapat memberikan:

- 1) Bagi hasil berdasarkan akad *mudharabah* atau *muqaradhah/qirad* dan *musyarakah*. Karena akad *mudharabah* atau *musyarakah* adalah kerja sama dengan skema sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan penggunaan term *indicative* atau *expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan
- 2) *Margin atau fee* berdasarkan akad *murabahah* atau *salam* atau *istishna* atau *ijarah*. Dengan akad *murabahah* atau *salam* atau *istishna* sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus* basis, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*.

Di Indonesia, yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah adalah struktur *mudharabah* (bagi hasil pendapatan) dan *ijarah* baik yang telah diterbitkan maupun yang akan diterbitkan.

### 2.2.3.7 Obligasi Syariah *Mudharabah*

Menurut Manan (2009,127) Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah

akad kerjasama antara pemilik modal (*shahibul maal* atau investor) dengan pengelola (*mudharib* atau *emiten*). Dalam Nafik (2009,253) sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetorkan pemilik dana serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

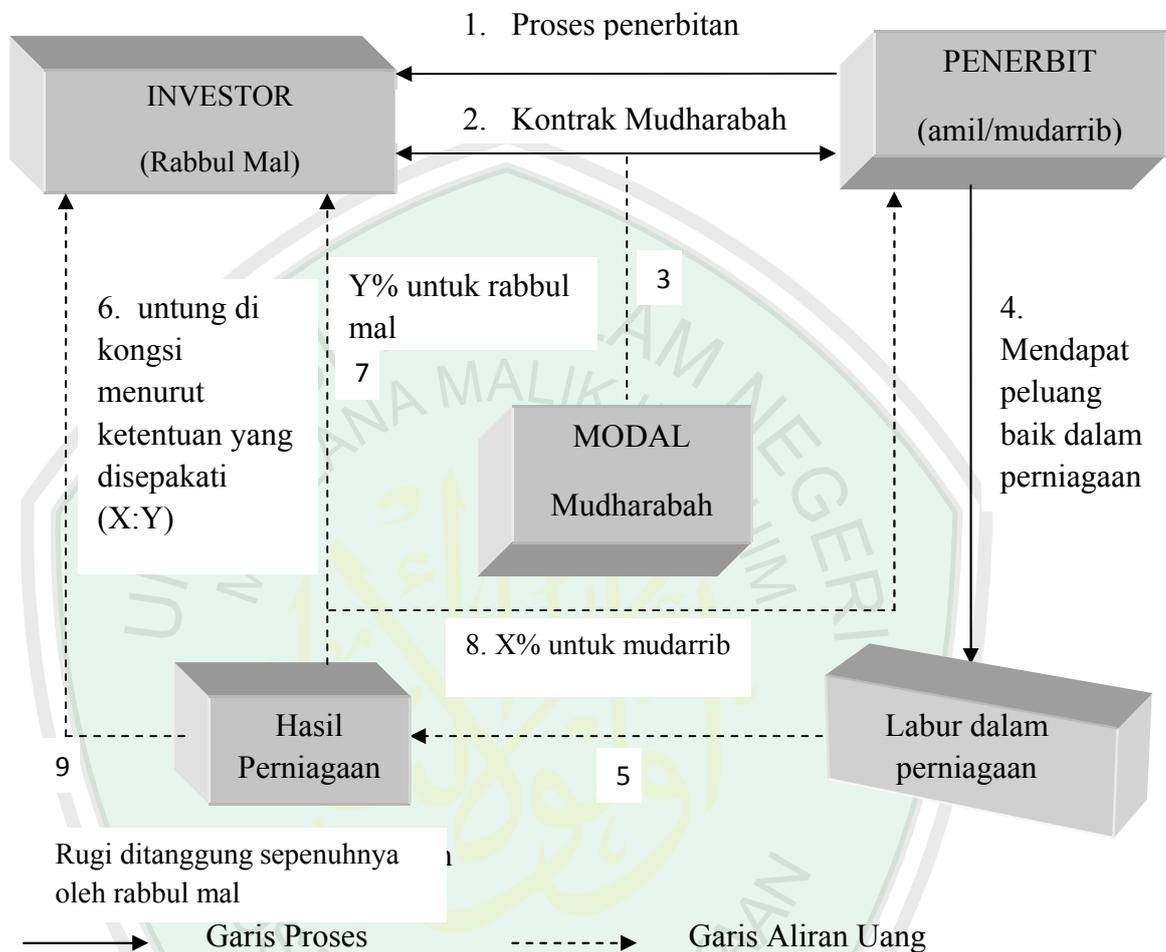
Adapun Fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/IX/2002 yang terkait dengan obligasi syariah *mudharabah* ini sebagai berikut :

- a) Akad yang digunakan dalam Obligasi Syariah *Mudharabah* adalah akad *Mudharabah*;
- b) Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*Mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;
- c) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (*Shahibul Mal*) harus bersih dari unsur non halal;
- d) Nisbah keuntungan dalam Obligasi Syariah Mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan, sebelum emisi (penerbitan) Obligasi Syariah Mudharabah;
- e) Pembagian pendapatan (hasil) dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan, dengan ketentuan pada saat jatuh tempo diperhitungkan secara keseluruhan;

- f) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi Obligasi Syariah Mudharabah dimulai;
- g) Apabila Emiten (*Mudharib*) lalai dan atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas, *Mudharib 33 Obligasi Syariah Mudharabah 5 Dewan Syariah Nasional MUI* berkewajiban menjamin pengembalian dana Mudharabah, dan *Shahibul Mal* dapat meminta *Mudharib* untuk membuat surat pengakuan hutang;
- h) Apabila Emiten (*Mudharib*) diketahui lalai dan atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas kepada pihak lain, pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (*Shahibul Mal*) dapat menarik dana Obligasi Syariah Mudharabah;
- i) Kepemilikan Obligasi Syariah Mudharabah dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

Adapun susunan dan bentuk sukuk mudharabah seperti digambar 2.1 sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Susunan dan bentuk *sukuk mudharabah***



Sumber: Wahid, 2010:136

### 2.2.3.7 Obligasi Syariah *Ijarah*

Obligasi syariah *ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad *ijarah*. *Ijarah* adalah suatu akad untuk menggunakan manfaat suatu barang atau jasa dengan memberikan imbalan. Artinya pihak yang menyewakan memberikan hak kepada pihak lain untuk memanfaatkan objek yang diijarahkan, namun dengan kewajiban penyewa harus memberikan imbalan serta sesuai dengan hasil kesepakatan (Burhanuddin, 2008:66). Dalam Huda & Nasution

(2007, 130) sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa dimana pembayaran *return* pada pemegang sukuk.

Sedangkan menurut Nafik (2009, 319) ijarah adalah pemilik hak atas manfaat penggunaan suatu aset sebagai ganti pembayaran. Sukuk ijarah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa *fee* hasil penyewaan aset serta membayar dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

Adapun Fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/IX/2002 yang terkait dengan obligasi syariahi *ijarah* ini sebagai berikut :

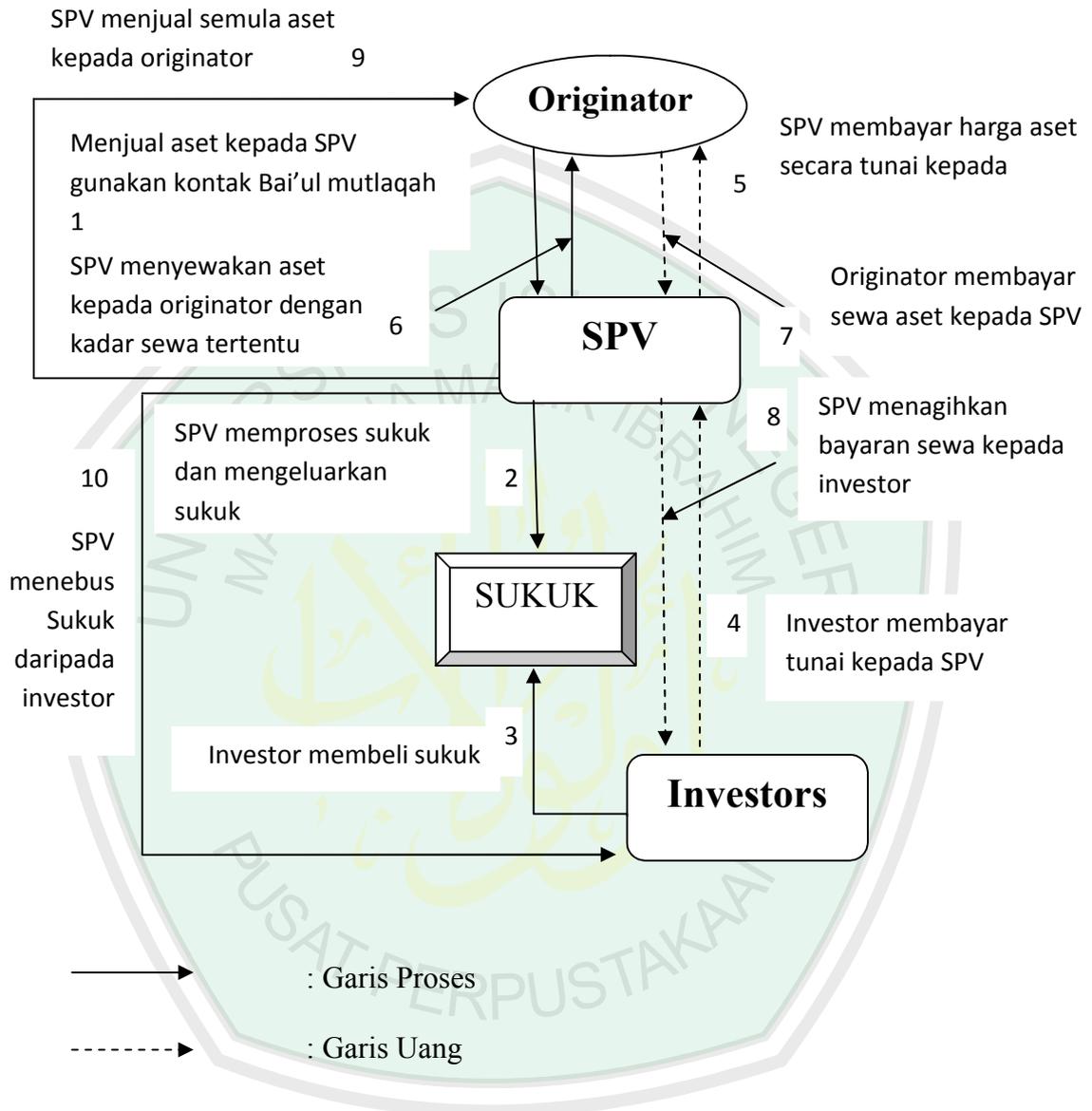
- a. Akad yang digunakan dalam Obligasi Syariah Ijarah adalah ijarah
- b. Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi reksadana syariah dan nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal
- c. Objek ijarah harus berupa manfaat yang dibolehkan
- d. Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan OSI baik untuk aset yang telah ada maupun aset yang akan diadakan untuk disewakan

- e. Pemegang OSI sebagai pemilik aset (a'yan) atau manfaat (manafi') dalam menyewakan (ijarah) aset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil
- f. Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain
- g. Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan ('iwadh ma'lum) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain
- h. Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi Obligasi Syariah Ijarah dimulai
- i. Kepemilikan obligasi syariah ijarah dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

Untuk susunan dan bentuk obligasi syariah (*sukuk*) ijarah seperti digambar

2.2 sebagai berikut:

**Gambar 2.2**  
**Susunan dan Bentuk OSI**



Sumber: Wahid, 2010: 119

## 2.2.4 Variabel Makro Ekonomi

### 2.2.4.1 Pengertian Ekonomi Makro

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan

meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator makro ekonomi yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi makro ekonomi (Tandelilin, 2007: 211-217).

Ekonomi makro merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang mengkhususkan mempelajari mekanisme bekerjanya perekonomian secara keseluruhan. Hubungan yang dipelajari dalam makro ekonomi adalah hubungan kausal antara variabel-variabel agregatif (keseluruhan). Variabel-variabel tersebut adalah tingkat pendapatan nasional, konsumsi rumah tangga, investasi nasional, tingkat tabungan, belanja pemerintah, tingkat harga-harga umum, jumlah uang yang beredar, inflasi, tingkat bunga, kesempatan kerja, neraca pembayaran (ekspor dan impor) dan lain-lain (putong, 2003:145). Sedangkan tujuan utama ekonomi makro menurut Gretta (2004 ,79) adalah output dengan tingkat yang tinggi dan pertumbuhan yang cepat, pengangguran yang rendah, dan harga-harga yang stabil.

Menurut Tandelilin (2010:342-343) menyatakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa Negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Pengaruh masing-masing faktor tersebut dapat digambarkan ditabel sebagai berikut:

**Tabel 2.4**  
**Faktor-Faktor Ekonomi Makro**

<b>Indikator Ekonomi</b>	<b>Pengaruh</b>
Produk Domestik Bruto (PDB)	Meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk investasi dan menjadi sebaliknya jika PDB turun.
Inflasi	Menurunnya inflasi secara relatif merupakan sinyal positif bagi investor di pasar modal.
Tingkat suku bunga.	Menurunnya tingkat suku bunga merupakan sinyal positif terhadap harga saham.
Kurs	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang mengalami inflasi.

Sumber: Tandelilin (2010, 343)

#### **2.2.4.2 Faktor – Faktor Ekonomi Makro yang mempengaruhi investasi**

##### **a) Inflasi**

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi. ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Sedangkan Sukirno (2000, 302) menyatakan Inflasi adalah presentasi kecepatan kenaikan harga-harga dalam satu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi. Dalam perekonomian yang sangat pesat berkembang, inflasi yang rendah tingkatnya dan dinamakan inflasi merayap yaitu inflasi yang mencapai 2 sampai 4 persen, biasanya tidak dapat dielakan seringkali inflasi yang lebih serius yaitu tingkatannya mencapai

10 persen atau sedikit lebih tinggi. Menurut Murni (2006, 203) inflasi merupakan suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus-menerus.

Selain itu Putong (2003,147) menyatakan inflasi adalah naiknya harga-harga secara umum yang disebabkan oleh tidak seimbang antara program pengadaan komoditi (produksi, penentu harga, pencetak uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatnya yang dimiliki oleh masyarakat. Menurut Boediono (2001,156) Penggolongan inflasi dapat dibedakan dengan berbagai cara, berdasarkan parah tidaknya inflasi dapat digolongkan menjadi empat yaitu:

- a. Inflasi ringan (di bawah 10% setahun)
- b. Inflasi sedang (antara 10 – 30% setahun)
- c. Inflasi berat (antara 30 - 100% setahun)
- d. Hiperinflasi (di atas 100% setahun)

Kestabilan inflasi merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat, diantaranya sebagai berikut:

1. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun dan akhirnya menjadikan semua orang, terutama orang miskin, bertambah miskin.

2. Inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.
3. Tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah

Menurut Huda et al (2008:189) Dalam Islam tidak mengenal istilah inflasi, karena mata uangnya stabil dengan digunakannya mata uang dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh islam. Menurut Adhiwarman Karim mengatakan bahwa, syekh An-Nabhani memberikan beberapa alasan mengapa mata uang yang sesuai itu adalah dengan menggunakan emas. Ketika Islam melarang praktek penimbunan harta, Islam hanya mengkhususkan larangan tersebut untuk emas dan perak, padahal harta itu mencakup semua barang yang bisa dijadikan sebagai kekayaan.

Menurut Karim (2007, 140) Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M-1441M), yang merupakan salah satu murid Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu :

1. *Natural Inflation*

Sesuai dengan namanya *natural inflation*, Inflasi ini disebabkan oleh sebab alamiah yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran agregat (AS) atau

naiknya Permintaan agregat (AD), orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegahnya).

## 2. *Human Inflation*

*Human error inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri. Sesuai dengan yang dijelaskan dalam Al-Qur'an QS Ar-Rum (30: 41).

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي  
عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾

“Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).”

Dilain pihak, Ekonom Islam, Ibn Al-Maqrizi berpendapat bahwa pencetakan uang yang berlebihan jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga umum (inflasi). Menurut Ibn Al-Maqrizi Kenaikan harga komoditi tersebut adalah kenaikan dalam bentuk jumlah uang (*fulus*) atau nominal, sedangkan jika diukur dalam emas (dinar emas) maka harga komoditi tersebut jarang sekali mengalami kenaikan. Ibn Al-Maqrizi berpendapat bahwa uang sebaiknya dicetak hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi (jual beli) dan dalam pecahan yang mempunyai nilai nominal kecil (supaya tidak ditumpuk atau *hoarding*) (Karim, 2007:150).

### **b) Tingkat Suku Bunga BI**

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan

diumumkan kepada publik. Sedangkan menurut Puspoprano (2004, 69) suku bunga merupakan salah satu variabel dalam perekonomian yang senantiasa diamati secara cermat karena dampaknya luas. Ia mempengaruhi secara langsung kehidupan masyarakat keseharian dan mempunyai dampak terhadap kesehatan ekonomi. Suku bunga ini mempengaruhi keputusan seseorang atau rumah tangga dalam mengkonsumsi, membeli rumah, membeli obligasi atau menaruh dalam rekening tabungan.

Suku bunga SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih (Samsul, 2006: 201). Bodie dan Alex (2003, 178) menyatakan kenaikan suku bunga mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi, untuk alasan ini tingkat suku bunga riil menjadi penentu kunci dari pengeluaran investasi bisnis.

Sedangkan dalam konsep Islam ekonomi syariah dikenal dengan SWBI atau Sertifikat *Wadiah* Bank Indonesia merupakan salah satu instrument moneter bank Indonesia yang diperuntukkan bagi bank-bank syariah di Indonesia, tujuannya adalah sebagai tempat kelebihan likuiditas dari bank-bank syariah. Berbeda dari SBI yang menggunakan sistem lelang, SWBI menggunakan sistem *wadiah* atau titipan, dengan Bank-bank syariah hanya mendapatkan bonus tergantung kebijakan BI jadi tidak tetap berbeda dari SBI, biasanya jika SBI bisa mendapatkan 7%-8%, sedangkan SWBI kira-kira hanya

3%. Oleh sebab itu, bank syariah banyak mengucurkan kredit/pembiayaan daripada bank konvensional (esharianomics.com).

Dalam Al-Quran dengan jelas disebutkan bahwa manusia harus menyampaikan amanat yang telah dititipkan kepadanya untuk kemudian diserahkan atau disampaikan kepada yang berhak mendapatkannya tanpa ada cacat atau kekurangan sedikitpun atas apa yang dititipkan kepadanya seperti Firman Allah dalam QS. An-Nisaa' (04:58):

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴾

*“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat.”*

### c) Pendapatan Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)). Dalam Putong (2003, 162) PDB adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam suatu periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga negara yang bersangkutan ditambah warga negara asing yang bekerja di negara yang bersangkutan.

Produk domestik bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan membaik, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga semakin meningkat (Tandelilin, 2010: 342)

Menurut Jamli (2001, 22-23) Produk Domestik Bruto (PDB) dapat diinterpretasikan menurut tiga pendekatan yaitu:

- 1) Menurut pendekatan produksi, PDB adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun).
- 2) Menurut pendekatan pendapatan, PDB merupakan jumlah balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang ikut serta dalam proses produksi di suatu negara dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun).
- 3) Menurut pendekatan pengeluaran, PDB adalah komponen permintaan terakhir seperti, pengeluaran konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta yang tidak mencari laba, konsumsi pemerintah, pembentukan modal tetap domestik bruto, perubahan stok dan ekspor netto dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun).

Salah satu hal yang membedakan sistem ekonomi Islam dengan sistem ekonomi lainnya adalah penggunaan parameter *falah*. *Falah* adalah kesejahteraan yang hakiki, kesejahteraan yang sebenar-benarnya, di mana

komponen-komponen rohaniyah masuk ke dalam pengertian *falah* ini. Ekonomi Islam dalam arti sebuah sistem ekonomi (*nidzom al-iqtishad*) merupakan sebuah sistem yang dapat mengantar umat manusia kepada *real welfare* (*falah*), kesejahteraan yang sebenarnya. Maka dari itu, selain memasukkan unsur *falah* dalam menganalisis kesejahteraan, perhitungan pendapatan nasional berdasarkan islam juga harus mampu mengenali bagaimana interaksi instrumen-instrumen wakaf, zakat, dan sedekah dalam meningkatkan kesejahteraan umat. (Huda dkk, 2008:28)

Pada intinya ekonomi Islam harus mampu menyediakan suatu cara untuk mengukur kesejahteraan ekonomi dan kesejahteraan sosial berdasarkan sistem moral dan sosial Islam (Mannan, 1984) Dalam (Huda dkk, 2008:29). Setidaknya ada empat hal yang bisa diukur dengan pendekatan pendapatan nasional berdasarkan ekonomi islam, sehingga tingkat kesejahteraan bisa dilihat secara lebih jernih dan tidak bias. Empat hal tersebut (Nasution dkk, 2006) Dalam (Huda dkk, 2008:29) adalah:

1. Pendapatan nasional harus dapat mengukur penyebaran pendapatan individu rumah tangga.
2. Pendapatan nasional harus dapat mengukur produksi di sektor pedesaan
3. Pendapatan nasional harus dapat mengukur kesejahteraan ekonomi islam.
4. Perhitungan Pendapatan nasional sebagai ukuran dari kesejahteraan sosial Islami melalui pendugaan nilai santunan antar saudara dan sedekah.

#### **d) Nilai Tukar (Kurs)**

Nilai tukar atau dikenal pula sebagai *kurs* dalam keuangan adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah ([http://id.wikipedia.org/wiki/Nilai\\_tukar](http://id.wikipedia.org/wiki/Nilai_tukar)). Menurut Hamdy dalam buku Putong (2003, 276) Valuta asing (Valas) atau *foreign exchange* (FOREX) atau *foreign currency* adalah mata uang asing atau alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Menurut Tandelilin (2010, 343) Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing atau USD merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi dan menguatnya kurs rupiah terhadap USD ini akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan menurunnya tingkat suku bunga yang berlaku. Dan sebaliknya apabila kurs rupiah terhadap USD melemah maka secara otomatis akan menaikkan biaya impor bahan baku yang digunakan untuk kegiatan produksi.

Kebijakan nilai tukar dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem “*managet floating*”, dimana nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan itu sendiri. Jadi bisa dikatakan

bahwa suatu nilai tukar yang stabil adalah merupakan hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat (Karim, 2007:168).

Sedangkan dalam beberapa kamus bahasa arab transaksi valuta asing di istilahkan dengan kata *al-sharf* yang berarti jual beli valuta asing atau dalam istilah bahasa inggris adalah *money changer*. Menurut taqiyuddin an-Nabhani mendefinisikan *al-sharf* dengan pemerolehan harta dengan harta yang lain, dalam bentuk emas dan perak, yang sejenis dengan saling menyamakan antara emas yang satu dengan emas yang lain (atau berbeda sejenisnya) semisal emas dan perak, dengan menyamakan atau melebihkan antara jenis yang satu dengan jenis yang lain (Mulyana, <http://www.slideshare.net/Mulyanah>)

Berikut ini adalah fatwa Dewan Syariah Nasional No.28/DSN-MUI/III/2002 tentang transaksi jual beli mata uang. Pada prinsipnya transaksi jual beli mata uang adalah boleh dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan)
2. Ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan)
3. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis maka nilainya harus sama dan secara tunai (*at-taqabudh*)
4. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (kurs) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan dan secara tunai.

### **2.2.5 Rasio keuangan**

Rasio dalam analisa laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan

keuangan. Misalnya dalam rasio leverage dengan *proxy long term liabilities/total asset*, apabila leverage tersebut tinggi hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat kegagalan yang tinggi karena hutang jangka panjang lebih besar dari aset yang dimiliki dalam melakukan investasi (Djarwanto, 200:143).

Menurut Karim (2007, 20) analisis rasio sangat bermanfaat untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja (*performance*) bagi perusahaannya bila dibandingkan dengan rata-rata industry, sedangkan bagi kreditor analisis rasio dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. dengan demikian analisis laporan keuangan dapat diterapkan dalam setiap model analisis, baik yang dipergunakan oleh manajemen untuk pengambilan keputusan jangka pendek maupun jangka panjang, peningkatan efisiensi dan efektifitas operasi, serta untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja. Selain itu juga dapat diterapkan bagi model analisis yang digunakan oleh para bankir dalam membuat keputusan member atau menolak kredit, maupun model yang dipergunakan oleh para investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada sekuritas.

Brigham dan Houston (2006, 95-100) menyatakan rasio-rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio profitabilitas. Sedangkan Munawir (2002, 64) menyatakan rasio keuangan pada dasarnya digunakan untuk:

1. Untuk keperluan pengukuran kerja keuangan secara menyeluruh (*overall measures*)
2. Untuk keperluan pengukuran profitabilitas atau rentabilitas, kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasinya (*profitability measure*)
3. Untuk keperluan pengujian investasi (*test of investment utylization*)
4. Untuk keperluan pengujian kondisi keuangan antara lain tentang tingkat likuiditas dan solvabilitas (*test of finance condition*)

Dalam penelitian ini terdapat beberapa rasio yang digunakan diantaranya sebagai berikut:

#### **2.2.5.1 Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan yang mengelola aktivasnya. Perusahaan yang tingkat aktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat aktivitasnya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat aktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih lebih baik. Rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (perputaran total aset) digunakan untuk mengukur dari seluruh aktiva perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:97-100). Secara sistematis rasio aktivitas ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 2.2.5.2 Rasio Likuiditas

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. rasio likuiditas menunjukkan antara hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Salah satu rasio likuiditas yang paling umum digunakan, *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* merupakan indikator terbaik dari sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat (Brigham dan Houston, 2006 : 95). Secara sistematis rasio lancar dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### 2.2.5.3 Ratio On Asset (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio rentabilitas (profitabilitas) yang terpenting digunakan untuk memprediksi harga atau return saham perusahaan publik. *Return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total asset. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar. *Return on asset* (ROA) juga merupakan

perkalian antara faktor net income margin dengan perputaran aktiva (Husnan, 2005:340). Secara sistematis *Return On Asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R O A = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

#### 2.2.5.4 *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2010:157). Secara sistematis DER dirumuskan sebagai berikut:

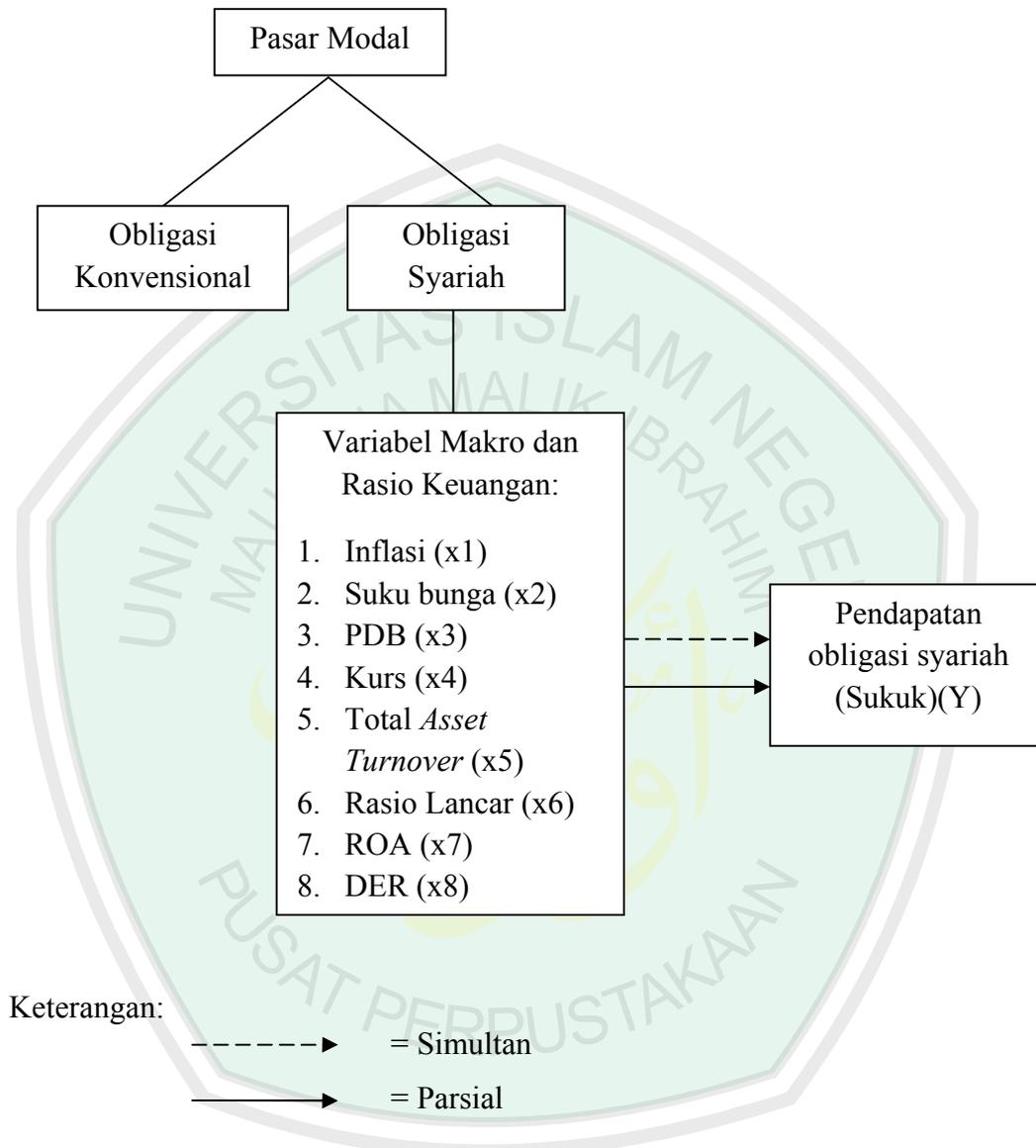
$$D E R = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2006, 104) kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya, maka semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi.

### 2.3 Kerangka Berpikir

Gambar dibawah ini menjelaskan keseluruhan kerangka berpikir dalam penelitian ini:

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Berpikir**



Sumber : data diolah peneliti

Dari gambar 2.3 diatas dapat dijelaskan, bahwa dalam pasar modal ada instrument obligasi, dimana Obligasi ini terbagi menjadi dua yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah. Obligasi syariah disini pembagian keuntungannya tidak menggunakan bunga melainkan menggunakan bagi

hasil/sewa. Dalam penelitian ini yang mempengaruhi pendapatan obligasi syariah terdapat dua variabel yaitu variabel ekonomi makro (inflasi, suku bunga BI, PDB dan nilai tukar (kurs)) dan rasio keuangan (total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER). Untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel makro (inflasi, suku bunga BI, PDB dan nilai tukar (kurs)) dan rasio keuangan (asset turnover, rasio lancar, ROA dan DER) terhadap pendapatan obligasi syariah maka peneliti menggunakan alat analisis regresi linear berganda sehingga diketahui hasilnya.

#### 2.4 Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris. Hipotesis dalam penelitian kuantitatif dikembangkan dari telaah teoritis sebagai jawaban sementara dari masalah atau pernyataan penelitian yang memerlukan pengujian secara empiris (Indriantoro dan Supomo: 2002, 73). Sebagaimana diketahui bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan. Berdasarkan deskripsi latar belakang, rumusan permasalahan, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran tersebut di atas maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut :

Dari hasil penelitian Indah Yuliana (2008) menunjukkan bahwa variabel Inflasi, Suku Bunga BI, rasio *laverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah dan ijarah*. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Variabel makro ekonomi (Inflasi, Tingkat Suku bunga BI, Pendapatan Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar (Kurs) dan rasio keuangan (total *asset*

*turnover*, rasio lancar, *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER)) berpengaruh secara simultan terhadap pendapatan Obligasi Syariah di Indonesia.

Inflasi adalah presentasi kecepatan kenaikan harga-harga dalam satu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi. Menurut penelitian yang dilakukan Indah Yuliana (2008) variabel inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah dan ijarah*. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

H2<sub>a</sub> = Variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

Suku bunga BI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Indah Yuliana (2008) variabel kurs tidak memiliki pengaruh terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah dan ijarah*. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

H2<sub>b</sub> = Variabel suku bunga BI tidak berpengaruh terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

Produk Domestik Bruto (PDB) pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit

ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan membaik, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga semakin meningkat

H2<sub>c</sub> = Variabel PDB berpengaruh positif terhadap pendapatan obligasi syariah  
(*sukuk*)

Nilai tukar atau dikenal pula sebagai *kurs* dalam keuangan adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing atau USD merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi dan menguatnya kurs rupiah terhadap USD ini akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan menurunnya tingkat suku bunga yang berlaku.

H2<sub>d</sub> = Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap pendapatan obligasi syariah  
(*sukuk*)

Total *asset turnover* dalam penelitian ini diproxikan dengan pendapatan dibagi total aktiva. Perusahaan yang tingkat aktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat aktivitasnya rendah. Menurut penelitian Indah Yuliana (2008) total *asset turnover* (rasio aktivitas) tidak berpengaruh terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah dan ijarah*. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

$H2_e$  = Variabel total *asset turnover* tidak berpengaruh terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

Rasio lancar dalam penelitian ini diproxikan dengan aktiva lancar dibagi kewajiban lancar. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik suatu perusahaan, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Menurut penelitian Indah Yuliana (2008) rasio lancar (rasio likuiditas) berpengaruh positif terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah dan ijarah*. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

$H2_f$  = Variabel rasio lancar berpengaruh positif terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

*Return On Asset* (ROA) dalam penelitian ini diproxikan dengan laba bersih setelah pajak dibagi total aset. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar. Menurut penelitian Indah Yuliana (2008) ROA (rasio profitabilitas) berpengaruh positif terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah dan ijarah*. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

$H2_g$  = Variabel ROA berpengaruh positif terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

*Debt to Equity Ratio* (DER) dalam penelitian ini diproxikan dengan total hutang dibagi total ekuitas. DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan equity yang dimilikinya. Menurut penelitian Indah Yuliana (2008)

DER (rasio *leverage*) berpengaruh negatif terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah dan ijarah*. Berdasarkan penelitian tersebut maka peneliti dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2h</sub> = Variabel DER berpengaruh negatif terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*)

Berdasarkan pada penelitian Indah Yuliana (2008) bahwa variabel rasio lancar adalah variabel yang paling dominan dengan kontribusi sebesar 55,5%. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian dapat menentukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Rasio lancar mempunyai pengaruh dominan terhadap pendapatan Obligasi Syariah (*sukuk*) di Indonesia