

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peran pasar modal sebagai lembaga intermediasi dalam perekonomian suatu negara tidak bisa diabaikan. Melalui pasar modal syariah, masyarakat dapat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian keuntungan dan risikonya. Selain itu, dengan adanya pasar modal syariah dapat memberikan alternatif instrumen investasi halal yang lebih beragam untuk masyarakat.

Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang *trend* di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah atau dikenal dengan istilah *sukuk*. Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "*sakk*" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sementara itu obligasi syariah merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/ DSN-MUI/IX/2002 tentang 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 berupa bagi hasil atau *margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sukuk bermanfaat bagi perkembangan institusi pembiayaan perusahaan sehingga dapat menambah instrument syariah yang bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi dalam pasar. Manfaat yang sama juga dapat

diperoleh oleh pihak investor, dimana sukuk dapat menjadi alternatif pilihan bagi investor dalam melaburkan modalnya mengikuti pertimbangan terhadap resiko yang akan dihadapi dan kadar pengembalian yang akan diperoleh. Perusahaan akan selalu mempertimbangan pembiayaan yang akan dipilih memenuhi standar atau tidak, dengan tingkat resiko yang rendah dan keuntungan yang maksimal. (Wahid, 2010:207). Maka, penerbitan sukuk dianggap lebih aman karena memiliki waktu pengembalian yang relatif lama dan dapat menghindari fluktuasi jangka pendek yang terdapat pada pasar modal konvensional.

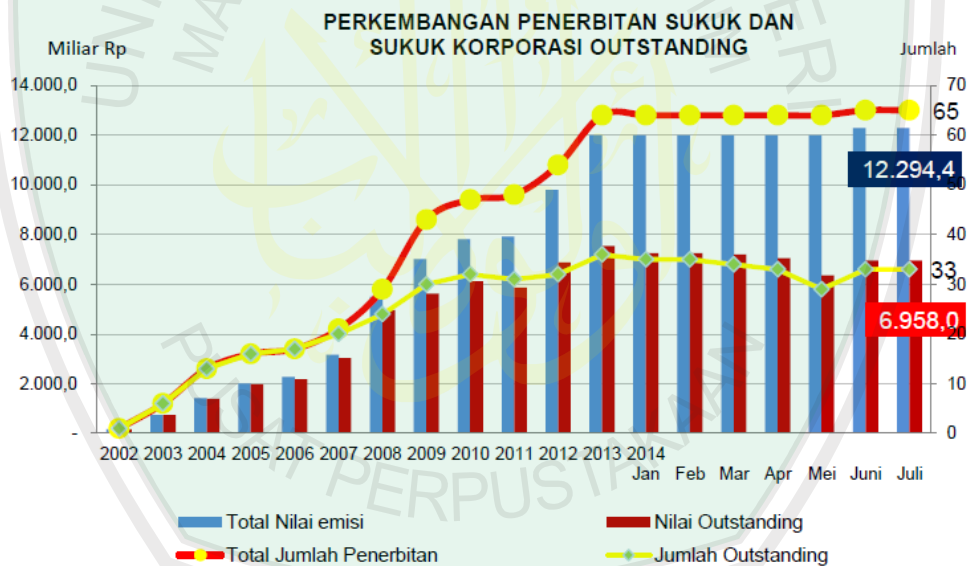
Dalam bentuk sederhana sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu asset. Klaim atas sukuk tidak berdasarkan pada cash flow melainkan pada kepemilikan. Kedudukan inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang.

Industri Keuangan Syariah Global mulai mengalami evolusi sejak tahun 1970. Diawali dengan *Commercial Banking, Project Finance & Syndications* (1980), *Equity*, Ijarah (1990) dan Sukuk (2000). Nilai emisi sukuk internasional terus meningkat dari tahun ke tahun. Total penerbitan sukuk internasional dalam berbagai mata uang sampai dengan Mei 2013 mencapai US\$ 558.47 miliar, dengan total *outstanding* sebesar US\$276.8 miliar. Indonesia, Malaysia, Bahrain, Saudi Arabia, UAE, Iran, Gambia telah menerbitkan sukuk secara regular baik domestik maupun internasional. Negara-negara non muslim yang telah menerbitkan sukuk adalah Jerman, USA, Jepang, China, United Kingdom, Canada, Russia, Singapura, Hongkong dan Gambia. Beberapa perusahaan di

Indonesia juga menjadikan sukuk sebagai alternatif pembiayaan mereka. (Datuk, 2014: 120).

Penerbitan sukuk di Indonesia pertama kali dipelopori oleh PT. Indosat, Tbk. dengan mengeluarkan sukuk Mudharabah Indosat pada tahun 2002. Perkembangan sukuk di pasar modal Indonesia dalam mengalami peningkatan setiap tahunnya. Terdapat emiten-emiten baru yang mengeluarkan sukuk dan juga emiten yang telah melakukan pelunasan sukuk. (www.ojk.go.id)

Gambar 1.1
Perkembangan dan Penerbitan Sukuk dan Sukuk Korporasi Outstanding



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2014)

Pada gambar 1.1 diatas memberikan gambaran tentang perkembangan penerbitan sukuk dan sukuk korporasi *outstanding*. Perkembangan penerbitan sukuk dinilai cukup baik, meskipun tidak memperlihatkan nilai kenaikan yang signifikan. Sukuk mampu tumbuh cepat di tengah krisis finansial global. Meskipun nilai *outstanding* sukuk relatif kecil dibanding obligasi konvensional, tetapi pasar sukuk Indonesia mengalami perkembangan yang sangat signifikan

dari tahun ke tahunnya. Nilai total emisi penerbitan sukuk dan sukuk korporasi di Indonesia pada Juni 2014 mencapai 12.294,4 miliar rupiah, dengan nilai *outstanding* sebesar 6.958 miliar rupiah. Nilai ini tidak berbeda jauh dengan total nilai emisi sukuk pada bulan sebelumnya dan nilai sukuk *outstanding* yang relatif sama besar.

Perkembangan sukuk yang sangat pesat akan mengakibatkan banyak perusahaan untuk mempertimbangkan sukuk sebagai alternatif pendanaan perusahaan. Pada tahun 2013, terdapat 10 penerbitan sukuk korporasi dan 16 sukuk negara dengan total nilai mencapai Rp. 51,4 triliun. Total penerbitan sukuk di Indonesia menyumbang 5% penerbitan sukuk di dunia (Setiawan, 2014). Peningkatan Sukuk Ritel Februari 2014 pada instrument sukuk ritel seri SR-006 diserbu masyarakat dengan nilai pemesanan mencapai Rp. 19,354 trilliun. Dari jumlah itu pemerintah menyerap Rp. 19,323 trilliun (Jefriando: 2014).

Sukuk sebagai produk pasar modal syariah dalam perkembangannya tidak terlepas dari pengaruh variabel-variabel lain baik itu variabel internal atau variabel eksternal sukuk. Variabel internal sukuk dapat dilihat dari kurangnya sosialisasi pada masyarakat terkait produk sukuk, minat emiten pada sukuk yang masih rendah serta masih cenderungnya investor dengan saham yang bisa dijual sewaktu-waktu ketika investor membutuhkan dananya kembali. Yuliati (2011) menyebutkan jika risiko investasi dan atribut produk islami berpengaruh positif terhadap minat masyarakat untuk berinvestasi.

Tim Studi Minat Emiten di Pasar Modal-BAPEPAM LK (2009) dalam studi faktor-faktor yang mempengaruhi minat emiten dalam menerbitkan sukuk di

pasar modal menyebutkan jika faktor yang paling berpengaruh dalam penerbitan sukuk adalah faktor eksternal, sedangkan faktor yang paling tidak berpengaruh adalah faktor internal. Dari faktor eksternal tersebut, hal yang paling berpengaruh adalah kelebihan likuiditas di pasar yang menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam penerbitan sukuk.

Likuiditas pasar ini mencerminkan kondisi perekonomian yang sedang terjadi. Maka sukuk sebagai instrumen keuangan menjadi bagian yang tidak terpisahkan dengan perkembangan ekonomi Indonesia.

Tabel 1.1
Indikator Makroekonomi Indonesia dan Nilai Sukuk Korporasi
Tahun 2010-2014

Indikator Makroekonomi	2010	2011	2012	2013	2014*
PDB (milyar)	6.446	7.419	8.229	9.083	2.480
Nilai Tukar terhadap USD	8.991	9.068	9.605	12.189	11.969
Inflasi	6,96%	3,79%	4,30%	8,30%	3,71%
Jumlah Uang Beredar M1 (milyaran rupiah)	605.441	722.291	841.722	887.064	945.789
Nilai Sukuk Korporasi Outstanding (milyaran rupiah)	6.121	5.876	6.883	7.553	6.958

*Data terakhir sampai triwulan kedua (Juni)
Sumber: BPS, OJK (2010-2014)

Tingkat PDB Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya. miliar rupiah. Dilihat dari nilai PDB semua sektor pada tahun 2010 mencapai 6.446.851 miliar atau sebesar 6.1% dan mengalami peningkatan pada tahun 2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar 6,5%. Nilai PDB dari semua sektor terus mengalami pertumbuhan hingga tahu 2013. Dan hingga triwulan kedua 2014 nilai total PDB dari semua sektor mencapai 2.480.807 miliar rupiah dan diperkirakan terus mengalami kenaikan terlihat dari membaiknya pertumbuhan ekonomi di

Indonesia. Dampak dari perkeekonomian global menyebabkan laju inflasi di Indonesia tertinggi terjadi pada tahun 2013, dimana inflasi di Indonesia mencapai 8,30% dan kemudian pada tahun 2014 triwulan kedua mengalami penurunan mencapai 3,71%. Setiap tahunnya jumlah uang beredar mengalami peningkatan, peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2013 hingga mencapai 3.727.658 miliar rupiah. Penurunan nilai pertumbuhan ekonomi yang membaik diikuti dengan nilai outstanding sukuk yang juga mengalami peningkatan. Namun, tingginya laju inflasi pada tahun 2013 menyebabkan nilai sukuk korporasi *outstanding* meningkat mencapai 7.553 miliar rupiah hal ini disebabkan ada emiten yang mempercepat pelunasan sukuk. (Laporan Triwulan OJK: 2013).

Harahap (2008) menyatakan jika sukuk dapat dijadikan instrument pembiayaan negara karena sukuk diharapkan dapat menutupi kebutuhan dana pembangunan dengan cepat. Hal yang sama diungkapkan oleh Sulistyoningsih (2013) masih besarnya gap kebutuhan dana investasi infrastruktur pada proyek MP3EI memungkinkan pemerintah (baik pusat maupun daerah) untuk melakukan pembiayaan proyek infrastruktur tersebut melalui mekanisme sukuk. Namun Endri (2008) menyebutkan jika masih ada permasalahan yang terjadi dalam pengembangan sukuk korporasi di Indonesia. Terdapat dua penyebab utama dalam mengembangkan sukuk korporasi di Indonesia yakni kurangnya pemain pasar dan kualitas sumber daya manusia yang terlibat dalam pasar modal syariah serta tidak ada adanya kepastian peraturan perpajakan.

Pratiwi dan Asrori (2014) menyebutkan jika pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk. Sedangkan Melati (2013) menyebutkan

jika PDB memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat sewa sukuk. Kewal (2012) menyebutkan bahwa PDB tidak memiliki pengaruh terhadap pasar modal. Kalingga (2014) menyebutkan jika secara simultan inflasi, Bi-Rate, nilai tukar, Indeks obligasi Negara, DPK, NAB Reksa dana dan tingkat bagi hasil memiliki pengaruh secara simultan terhadap *spread* harga pada sukuk. Sedangkan Adegelan (2009) menyebutkan inflasi tidak memiliki pengaruh yang besar dalam pertumbuhan sukuk pada umumnya. Mujahid dan Fitrijanti (2010) menyatakan jika nilai dan rating penerbitan obligasi syariah, baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Fadli (2014) menyebutkan jika jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh signifikan jangka pendek terhadap pengaruh pertumbuhan sukuk. Firdaus dan Pasaribu (2013) menyebutkan jika jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk. Grassa and Gazdar (2012) menyimpulkan jika pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk. Sedangkan Basyariah (2014) menyebutkan jika variabel yang paling mempengaruhi nilai emisi sukuk adalah dengan urutan nilai emisi sukuk itu sendiri, inflasi, nilai emisi obligasi, IHSG, BI-rate, dan nilai emisi saham. Handayani dan Artini (2013) menyebutkan jika faktor ekonomi makro berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Kestabilan kondisi makroekonomi Indonesia sangat mutlak diperlukan bagi perkembangan pasar modal di Indonesia umumnya dan penerbitan sukuk khususnya. Hal ini akan mempengaruhi kondisi pasar uang yang terdapat di Indonesia. Likuiditas Pasar uang yang kondusif akan memengaruhi keputusan

penerbitan sukuk yang dilakukan baik oleh pemerintah maupun oleh korporasi. Dari penjelasan diatas, peneliti bermaksud mengadakan penelitian tentang **Analisis Indikator Makroekonomi (Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar) Terhadap pertumbuhan Sukuk (Sebuah Analisis dengan Model *Error Correction Model*)**.

1.2 Rumusan Masalah

- a. Apakah terdapat pengaruh hubungan jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara pertumbuhan ekonomi (PDB), inflasi, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang yang beredar terhadap pertumbuhan sukuk?
- b. Dari variabel yang terpilih, faktor makroekonomi apa yang memiliki pengaruh dominan dalam mempengaruhi pertumbuhan sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

- a. Untuk menganalisis pengaruh hubungan jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara pertumbuhan ekonomi (PDB), inflasi, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.
- b. Untuk menganalisis variabel faktor makroekonomi yang memiliki pengaruh dominan dalam mempengaruhi pertumbuhan sukuk di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Investor

Sebagai bahan pertimbangan kepada pihak pasar modal syariah dan masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi, terkait keputusan pemilihan produk investasi serta analisis kondisi makroekonomi dan pengaruhnya terhadap produk investasi pilihan mereka.

b. Perusahaan

Sebagai bahan kajian dan pertimbangan dalam pembuatan kebijakan bagi Korporasi atau Perusahaan mengenai alternatif pendanaan serta mengetahui interaksi antara pertumbuhan ekonomi (PDB), inflasi, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.

c. Akademisi

Sebagai tambahan wawasan dan pengembangan lebih mendalam mengenai pertumbuhan sukuk dan makroekonomi di Indonesia. selain itu diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi untuk memperkaya dan melengkapi khasana ilmu pengetahuan dibidang manajemen keuangan.

1.5 Batasan Penelitian

- a. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan. Untuk data pertumbuhan ekonomi (PDB) digunakan metode *quadratic match sum* untuk merubah nilai triwulan menjadi bulanan.
- b. Obyek sukuk yang digunakan dalam penelitian penelitian ini adalah nilai emisi sukuk korporasi *outstanding*.

- c. Metode yang dipilih dalam penelitian ini adalah Metode *Error Correction Model*. Pemilihan metode ini karena peneliti ingin melihat pengaruh hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel makroekonomi dan pertumbuhan sukuk.

