

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia adalah negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia. Berdasarkan sensus penduduk tahun 2010 penduduk muslim Indonesia sudah mencapai 207 juta jiwa di mana jumlah penduduk Indonesia adalah 237 juta jiwa (BPS, 2010). Jadi, 87 persen penduduk Indonesia memeluk agama Islam. Dengan jumlah penduduk muslim yang besar ini, Indonesia memiliki potensi yang besar untuk menggerakkan perbankan syariah maupun industri keuangan syariah. Konsep keuangan syariah telah menjadi alternatif baik bagi pasar yang menghendaki syariah maupun bagi pasar konvensional (Endri, 2009).

Salah satu sektor industri keuangan syariah yang telah berkembang di Indonesia adalah pasar modal syariah. Prinsip syariah pada dasarnya bertujuan untuk menjamin terciptanya keadilan di setiap transaksi. Pasar modal syariah menawarkan banyak akses bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. (OJK, 2016). Berdasarkan sejarah berkembangnya pasar modal syariah yang dipaparkan oleh OJK, pasar modal syariah di Indonesia berawal dari diterbitkannya Reksa Dana oleh PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, diterbitkannya Jakarta Islamic Index oleh Bursa Efek Indonesia yang bekerja sama dengan PT Danareksa pada 3 Juli 2000. Dengan adanya

Reksa Dana dan Jakarta Islamic Index ini menjadi sarana berinvestasi bagi para pemodal yang ingin berinvestasi secara syariah. Berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia juga didukung dari DSN MUI dengan dikeluarkannya Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 pada tanggal 18 April 2001, yang berisi tentang pasar modal. Sejak itu, pada tahun 2002 Indonesia untuk pertama kalinya menerbitkan sukuk dengan akad mudharabah oleh PT Indosat. Indonesia telah menjadi negara penerbit sukuk terbesar kedua setelah Malaysia.

Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata sakk yang artinya sertifikat atau note. Menurut OJK, Sukuk atau Obligasi Syariah adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (syuyu'/undivided share), atas aset yang mendasarinya. Menurut Accounting and Audition Organization for Islamic Finance Institution, sukuk adalah sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya terhadap aset yang tangible, manfaat dan jasa, kepemilikan aset atas proyek, maupun kepemilikan dalam aktivitas investasi khusus.

Tabel 1.1

Perbandingan Sukuk dan Obligasi

| Deskripsi | Sukuk | Obligasi |
|---------------------------|--|----------------------------|
| Penerbit | Pemerintah dan korporasi | Pemerintah dan korporasi |
| Sifat instrumen | Sertifikat kepemilikan/ penyertaan atas aset/ investasi | Surat utang |
| Penghasilan | Imbalan/ bagi hasil/ margin | Bunga/ kupon/ capital gain |
| Jangka waktu | Pendek – menengah | Menengah – panjang |
| <i>Underlying</i> | Perlu | Tidak perlu |
| <i>Price</i> | Market price | Market price |
| Jenis Investor | Syariah dan konvensional | Konvensional |
| Pihak yang terkait | Obligor, SPV, investor, trustee | Obligor, investor |
| Penggunaan dana | Sesuai konsep syariah | Bebas |

Sumber : Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, 2008

Perkembangan sukuk di dunia dimulai dari penerbitan sukuk negara, namun pada tahun-tahun berikutnya sukuk korporasi lebih mendominasi. Sukuk negara tersebut biasanya digunakan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum seperti pembangunan bendungan, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit dan jalan tol. Sedangkan, penerbitan sukuk korporasi digunakan untuk ekspansi usaha terutama bagi perusahaan – perusahaan besar (Endri, 2009).

Sukuk korporasi pertama kali diterbitkan oleh PT Indosat Tbk di tahun 2002 dengan imbal hasil yang tinggi yaitu 16,75 persen, imbal hasil ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata return obligasi konvensional.

Emiten penerbit sukuk korporasi berasal dari berbagai jenis usaha yaitu mulai dari perusahaan telekomunikasi, perkebunan, transportasi, lembaga keuangan, properti, bahkan sampai industri wisata (Endri, 2009).

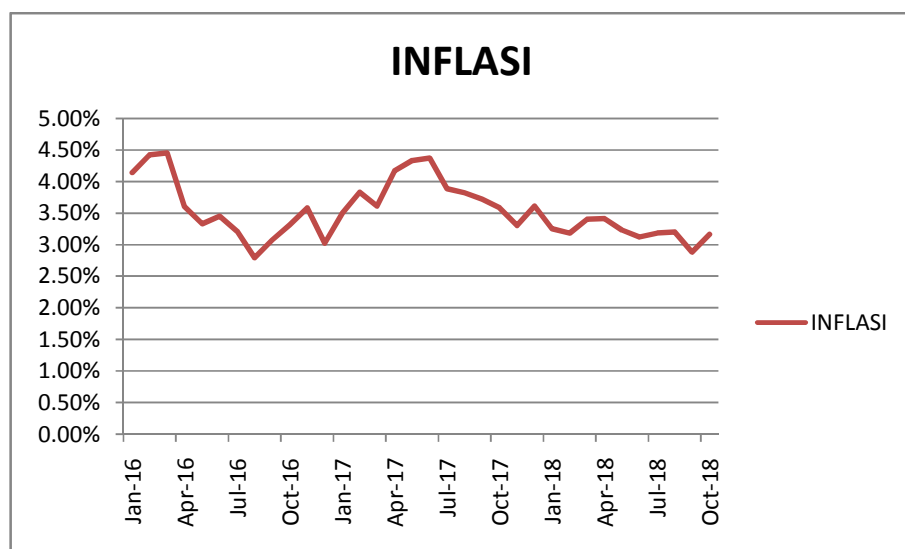
Perkembangan sukuk korporasi terbilang cukup lambat dibandingkan dengan perkembangan obligasi korporasi di mana basis dari investor syariah terbilang masih sangat kecil sehingga banyak korporasi merasa tidak akan mendapatkan keuntungan yang signifikan. Apabila kebutuhan sukuk yang dibutuhkan oleh investor syariah itu tinggi maka korporasi akan berlomba – lomba untuk menerbitkan sukuknya. Penduduk muslim di Indonesia sangat besar seharusnya para investor syariah juga banyak yang tertarik membeli sukuk tetapi jika masih mengandalkan dari investor konvensional, obligasi korporasi akan menjadi pilihan karena lebih mudah dan ratenya juga sama. Seiring berjalannya waktu, semenjak pertama kali sukuk korporasi diterbitkan oleh PT Indosat sudah semakin banyak perusahaan – perusahaan yang menerbitkan sukuknya sekarang. Bahkan per Juni 2018 sudah ada 20 perusahaan yang menerbitkan sukuknya bahkan nilainya sudah besar.

Pertumbuhan ekonomi yang baik di suatu negara dicerminkan oleh konsisi makroekonomi di negara tersebut. Makroekonomi adalah studi yang mempelajari tentang perekonomian secara menyeluruh termasuk pendapatan nasional dan perubahan harga. Perubahan yang terjadi pada harga atau biasa disebut Inflasi akan mempengaruhi pendapatan nasional. Inflasi menurut Boediono adalah kecenderungan naiknya harga-harga secara menyeluruh dan terus menerus. Inflasi biasa digunakan pemerintah untuk melihat stabilitas ekonomi di suatu negara.

Menurut(Ardiansyah & Lubis, 2017), inflasi dapat berdampak positif dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Dampak positif dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi adalah dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan produksinya karena harganya yang naik. Peningkatan produksi oleh perusahaan akan menciptakan banyak lapangan kerja baru sehingga adanya penyerapan tenaga kerja dan mengurangi pengangguran dan juga akan meningkatkan pendapatan nasional yang nantinya pendapatan perkapita juga ikut naik. Dengan meningkatnya pendapatan perkapita maka uang masyarakat banyak memegang uang atau yang beredar di masyarakat menjadi banyak yang nanti bisa digunakan untuk berinvestasi. Meskipun begitu inflasi tetap memiliki dampak negatif yaitu ketika harga – harga barang dan jasa mengalami kenaikan maka masyarakat akan mengurangi konsumsinya sehingga kinerja dai produksi perusahaan akan terkena dampaknya. Yakni ketika konsumsi masyarakat turun, gaji karyawan misal dianggap tetap tentu di sini perusahaan sudah

mengalami defisit belum tentu ketika karyawan meminta kenaikan gaji karena ketika terjadi inflasi kebutuhan sehari – hari pasti juga akan meningkat. Perusahaan akan mengurangi jumlah tenaganya atau bisa menjadi gulung tikar. Oleh karena itu, inflasi sangat mempengaruhi iklim investasi di mana ketika suatu negara sedang mengalami inflasi maka para investor akan berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Gambar 1.1
Perkembangan Inflasi



Sumber : Statistik Bank Indonesia, data diolah

Pada Gambar 1.2 di atas, menjelaskan tingkat inflasi bulan Januari 2016 – September 2018 yang fluktuatif. Inflasi tertinggi ada di bulan April 2016 yang hampir 4.5 persen. Dan Inflasi terendah ada di bulan September

2016. Di Tahun 2017, Inflasi tertinggi ada pada bulan Juni 2017 dan inflasi terendah ada di bulan Februari 2017. Di tahun 2018, inflasi terus berfluktuatif namun trennya cenderung negatif. Inflasi yang stabil akan mempengaruhi iklim investasi yang baik begitu juga dengan perkembangan sukuk di Indonesia. Karena ketika inflasi di Indonesia rendah menandakan perekonomian suatu negara sedang dalam kondisi stabil.

Menurut (Anandiyarini, 2017) adanya hubungan negatif antara inflasi dengan tingkat pertumbuhan sukuk korporasi. Kenaikan inflasi ini akan menurunkan tingkat pertumbuhan sukuk korporasi. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan menerbitkan sukuk pastinya akan disesuaikan dengan kondisi makroekonomi yang ada di Indonesia. Ketika inflasi tinggi maka akan menyebabkan konsumsi masyarakat menurun dan menaikkan tingkat suku bunga. Tingginya tingkat suku bunga akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Diperkuat oleh penelitian (Rini, 2012) bahwa inflasi berpengaruh signifikan secara negatif terhadap penerbitan sukuk. ketika inflasi mengalami kenaikan maka penerbitan sukuk akan mengalami penurunan karena kondisi makroekonomi dalam negeri sedang tidak baik. Ketika terjadi peningkatan harga-harga barang dan jasa (inflasi) maka daya beli masyarakat berkurang yang pada akhirnya kondisi pasar keuangan domestikpun akan memburuk.

Oleh karena itu, pemerintah mengeluarkan kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi di Indonesia dan sekaligus untuk mengatur

kestabilan perekonomian suatu negara salah satunya melalui kebijakan operasi pasar terbuka. Kebijakan operasi pasar terbuka adalah kebijakan dari Bank Indonesia untuk menambah atau mengurangi jumlah uang beredar dengan cara menjual atau membeli surat-surat berharga atau lebih dikenal dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Bank Indonesia juga dapat melakukan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah yakni dengan menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad Ju'alah dan melalui mekanisme lelang.

Tabel 1.2
Perkembangan Imbal Hasil SBIS

| Tanggal | Imbal Hasil SBIS |
|----------------|------------------|
| September 2016 | 6,25% |
| September 2017 | 5,26% |
| September 2018 | 6,66% |

Sumber : Lelang SBIS, Bank Indonesia

Imbal Hasil SBIS per September 2016 mencapai 6,25% meskipun di bulan September 2017 yakni 5,26% yakni mengalami penurunan. Imbal hasil SBIS September 2018 kembali mengalami peningkatan menjadi 6,66%. Ada banyak faktor yang menyebabkan naik turunnya imbal hasil SBIS. Ketika imbal hasil SBIS menurun maka para emiten sukuk korporasi akan menerbitkan sukuknya alasannya karena dengan turunnya imbal hasil SBIS ini maka dana yang dikeluarkan oleh korporasi untuk membayar return sukuk akan lebih rendah sedangkan ketika imbal hasil

SBIS mengalami kenaikan maka para emiten sukuk korporasi tidak akan menerbitkan sukuk dengan alasan dana yang dikeluarkan untuk membayar return sukuk akan menjadi lebih tinggi. Oleh karena itu, semakin rendah imbal hasil SBIS maka sukuk yang diterbitkan menjadi semakin bertambah dan apabila imbal hasil SBIS naik maka sukuk yang diterbitkan akan berkurang.

Menurut Rini (2012), Bonus SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap penerbitan sukuk. Hal ini terjadi karena ketika terjadi penurunan bonus SBIS maka para emiten korporasi maupun pemerintah akan memanfaatkan hal ini untuk menerbitkan obligasi syariah. Hal ini dikarenakan ketika terjadi penurunan bonus SBIS maka dana yang dikeluarkan untuk membayar return sukuk akan lebih rendah sehingga penerbitan sukuk akan meningkat. Adapun penelitian lain oleh ((Anandyarini, 2017), Bonus SBIS berpengaruh positif terhadap penerbitan sukuk korporasi namun tidak secara langsung.

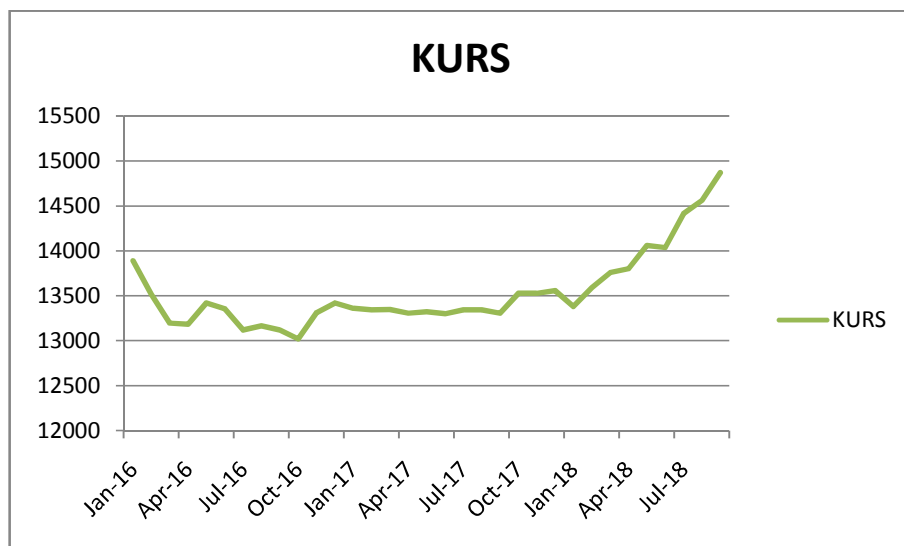
Adapun penelitian lain oleh Akhmad Syaifudin, Bonus SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi hal ini disebabkan karena emiten harus memberikan pendapatan sesuai dari sukuk yang diterbitkannya agar menarik bagi para investor untuk membelinya. Sebagian besar investor menginginkan pendapatan yang besar, oleh karena itu emiten harus dengan sebaik-baiknya memberikan keuntungan yang sesuai dengan harga sukuk tersebut. Imbal hasil yang diberikan sukuk korporasi lebih tinggi dari tingkat bonus yang diberikan SBIS dan SBIS

merupakan instrumen yang berjangka waktu pendek dan tidak diperjual belikan pada pasar sekunder.

Kondisi nilai tukar juga menjadi salah satu indikator makroekonomi untuk mengetahui kondisi perekonomian di suatu negara. Nilai tukar yang baik adalah adalah di mana Rupiah menguat terhadap Dollar Amerika, Rupiah terapresiasi. Berdasarkan publikasi dari Bank Indonesia, nilai tukar pada bulan April 2018 mencapai Rp 15.680 dan di bulan Juni 2018 sudah mencapai Rp 16.388. Dalam jeda waktu dua bulan, nilai tukar semakin melemah. Melemahnya nilai tukar bisa disebabkan oleh banyak faktor baik itu faktor dari dalam negeri maupun luar negeri.

Gambar 1.3

Perkembangan Kurs



Sumber : OJK Data Diolah

Gambar di atas menjelaskan bahwa tren kurs di Indonesia sangat fluktuatif. Kurs di tahun 2016 – 2017 cenderung stabil atau bisa dikatakan sering mengalami apresiasi tetapi mulai tahun 2018 kurs mengalami fluktuasi dan cenderung sering mengalami depresiasi. Naik turunnya kurs dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah keadaan ekonomi politik di negara itu sendiri. Ketika kondisi perekonomian dan politik suatu negara adalah stabil maka kurs juga akan stabil, namun apabila kondisi perekonomian dan politik suatu negara sedang mengalami permasalahan maka kurs juga akan mengalami kenaikan.

Menurut(Ardiansyah & Lubis, 2017)7), variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Artinya, jika mata uang suatu negara terapresiasi terhadap dolar AS, akan menyebabkan penurunan permintaan produk ekspor karna harganya lebih mahal dari negara-negara eksportir lainnya. Hal ini akan menyebabkan *capital outflow*. *Capital outflow* akan menurunkan investasi dan akan berdampak terhadap turunnya pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Sedangkan penelitian lain oleh(Anandyarini, 2017)i, variabel kurs berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Kenaikan nilai tukar juga akan diikuti dengan kenaikan tingkat pertumbuhan sukuk korporasi. Pada penelitian Auliya Nur Triwibowo, kurs berpengaruh positif terhadap nilai emisi sukuk korporasi karena

semakin sering fluktuasi nilai tukar mata uang yang bersangkutan maka investor akan mempertimbangkan pula premi risiko atas kurs tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk meneliti tentang perkembangan sukuk korporasi di Indonesia di mana perkembangan nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia masih jauh dibawah perkembangan nilai obligasi korporasi meskipun tren perkembangan sukuk korporasi adalah positif yang artinya selalu terjadi peningkatan tiap tahunnya. Variabel yang digunakan penulis adalah total emisi sukuk korporasi sebagai variabel dependennya, dan untuk variabel independennya penulis menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, dan SBIS dengan judul penelitian “ *ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, DAN SBIS TERHADAP NILAI EMISI SUKUK KORPORASI DI INDONESIA (Periode Januari 2016 – September 2018)* “

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijabarkan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Seberapa besar pengaruh inflasi terhadap nilai emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9 dalam jangka pendek dan jangka panjang ?

- 2) Seberapa besar pengaruh nilai tukar terhadap nilai emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9 dalam jangka pendek dan jangka panjang ?
- 3) Seberapa besar pengaruh SBIS terhadap nilai emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9 dalam jangka pendek dan jangka panjang?
- 4) Faktor apa yang memiliki pengaruh dominan terhadap nilai emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diteliti, tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap nilai emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9 dalam jangka pendek dan jangka panjang
- 2) Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap nilai emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9 dalam jangka pendek dan jangka panjang
- 3) Untuk mengetahui pengaruh SBIS terhadap nilai emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9 dalam jangka pendek dan jangka panjang
- 4) Untuk mengetahui faktor yang dominan terhadap emisi sukuk korporasi periode 2016.1 – 2018.9

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

- 1) Sebagai bahan informasi faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi total nilai emisi sukuk korporasi
- 2) Sebagai bahan masukan bagi peneliti lain yang mengadakan penelitian dalam ruang lingkup yang sama
- 3) Dapat menambah wawasan bagi masyarakat yang ingin berinvestasi dengan sukuk
- 4) Dapat dijadikan sebagai referensi dalam pembuatan kebijakan bagi pemerintah terkait terkait pengendalian moneter di Indonesia