

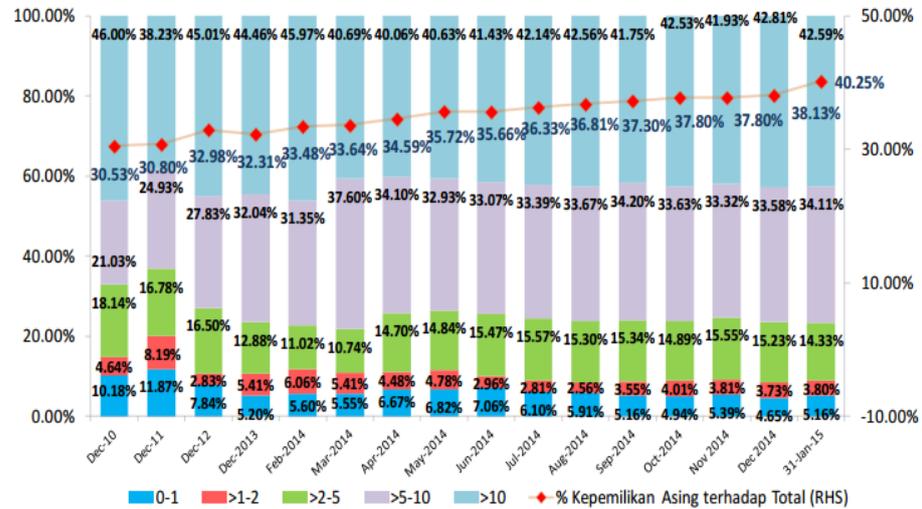
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi adalah salah satu cara yang dilakukan oleh masyarakat guna mengalokasikan kelebihan dana yang mereka miliki. Terdapat beberapa jenis investasi, salah satunya adalah penanaman investasi pada pasar modal. Seiring dengan perkembangan zaman, saat ini pasar modal tidak hanya tersedia pasar modal konvensional tetapi juga tersedia pasar modal syari'ah.

Salah satu instrumen investasi konvensional adalah Surat Berharga Negara (SBN). SBN adalah surat berharga negara berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang terdiri atas Surat Utang Negara (SUN), Oblogasi Negara Ritel (ORI) Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan Surat Berharga Syariah Negara, di mana pembayaran bunga dan pembayaran pokok dijamin oleh Negara Republik Indonesia. SUN dan pengelolaan diatur dalam Undang-Undang No. 24 Tahun 2002, yang terdiri dari SPN dan Obligasi Negara. SUN digunakan oleh pemerintah untuk membiayai kebutuhan anggaran pemerintah seperti untuk menutup defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).



Sumber: Kementerian Keuangan

Gambar 1.1

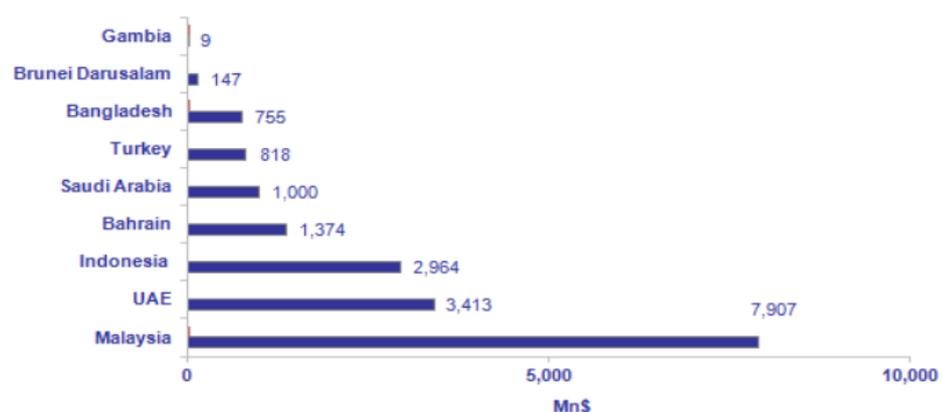
Kepemilikan SBN oleh Asing berdasarkan Tenor

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa dari Desember tahun 2010, total kepemilikan SBN sebesar 30,53 % dan terus meningkat sampai dengan 31 Januari tahun 2015 menjadi 40,25 %. Hal ini menandakan terjadinya peningkatan kepemilikan asing atas SBN. Dengan digunakannya SBN untuk menutup defisit APBN, maka dominasi kepemilikan SBN oleh asing menjadi ancaman apabila terjadi krisis di Indonesia.

Dana asing yang masuk (*capital in flow*) dari investor asing atas SBN memiliki beberapa dampak negatif. Pertama, tingginya risiko *bubble economic*. *Bubble economic* adalah kondisi dimana aktivitas ekonomi dan pertumbuhan ekonomi tidak didukung dengan faktor fundamental yang memadai, sehingga dapat terjadi krisis perekonomian di Indonesia. Kedua, apabila di Indonesia terjadi guncangan politik maupun ekonomi, dana-dana

asing yang masuk pasar uang apabila dengan seketika ditarik dalam jumlah besar dapat mengakibatkan dan memicu krisis ekonomi seperti yang terjadi di Indonesia pada tahun 1997 hingga 1998. Oleh karena itu, pemerintah mencari alternatif yang tepat untuk mengurangi kemungkinan tersebut yaitu dengan menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Instrumen keuangan Islam yang sedang berkembang pesat di Indonesia adalah sukuk. Obligasi syariah atau sukuk adalah bukti kepemilikan atas aset berwujud, manfaat, jasa, dan kepemilikan aset suatu proyek atas aktivitas investasi tertentu yang terjadi setelah penerimaan dana sukuk, penutupan dan pemesanan dana yang diterima akan dimanfaatkan sesuai tujuan penerbitan sukuk. Keunggulan yang dimiliki sukuk dibandingkan dengan obligasi konvensional adalah dalam penerbitan sukuk diperlukan *underlying asset* dan pengguna proses harus sesuai prinsip syariah.



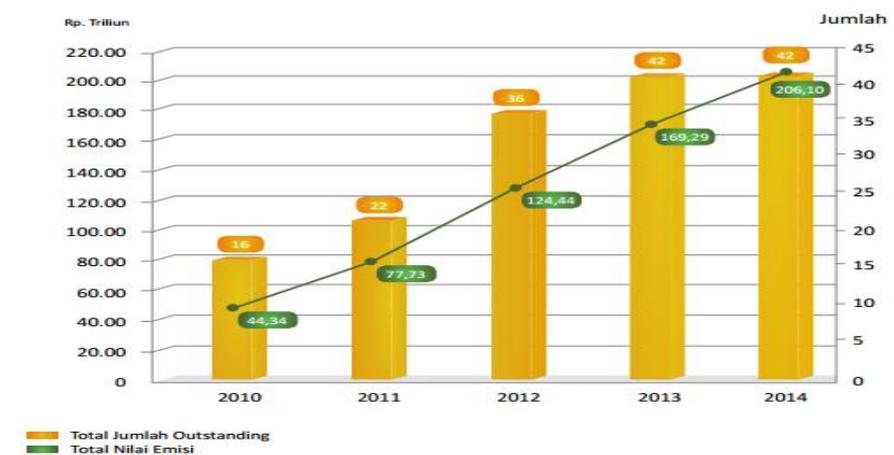
Sumber : www.zawya.com

Gambar 1.2

Perkembangan Sukuk Dunia Tahun 2015

Dari gambar 1.2 dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 perkembangan penerbitan sukuk dunia berdasarkan negara-negara yang telah menerbitkan sukuk. Pada peringkat pertama diduduki oleh Malaysia yaitu sebesar 7,907 Mn\$, pada peringkat terakhir adalah Gambia yaitu sebesar 9 Mn\$, dan Indonesia berada pada posisi ke tiga yaitu sebesar 2,964 Mn\$.

Hal ini menandakan bahwa posisi sukuk Indonesia masih berada pada peringkat ketiga dunia, seperti yang diketahui penduduk Indonesia sebagian besar merupakan pemeluk Agama Islam, dimana salah satu faktor ini dapat menjadi penunjang perkembangan sukuk di Indonesia yaitu dari sisi permintaan sukuk.



Sumber : [Otoritas](#) Jasa Keuangan

Gambar 1.3

Perkembangan Sukuk Negara Indonesia

Dari tabel 1.3 di atas terlihat bahwa pada tahun 2010 total nilai emisi sukuk negara hanya sebesar 44,34 triliun rupiah dengan total jumlah

outstanding sebesar 16 unit, lalu meningkat pada tahun 2014 dimana total nilai emisi sukuk 206,10 triliun rupiah dengan total jumlah *outstanding* sebesar 42 unit. Hal ini menandakan perkembangan investasi sukuk negara meningkat tetapi kenaikan dari tahun ke tahun selalu mengalami penurunan menurun.

Di Indonesia terdapat berbagai macam jenis sukuk, salah satunya adalah Sukuk seri *Islamic Fixed Rate* (IFR). Pada tahun 2008 hingga tahun 2015 pemerintah Indonesia telah menerbitkan Sukuk IFR – 001, IFR – 002, IFR – 003, IFR – 004, IFR – 005, IFR – 006, IFR – 007, IFR – 008, IFR – 009 dan IFR – 0010.

Berdasarkan laporan Kementerian Keuangan, penghargaan atas Sukuk Negara seri IFR pada Tahun 2008 yaitu :

1. *Indonesia Deal of The Year 2008 (Islamic Finance News)*.
2. *Best Islamic Deal & Best Indonesia Capital Markets Deal (International Finance Review)*.
3. *Best Deal of The Year & Best Sovereign Deal of The Year in Southeast Asia (Alpha South East Asia)*.
4. *The Asset Triple A Islamic Deal of The Year & Triple A Best Sovereign Sukuk (The Asset Asian Award)*.
5. *Rp 4,7 Trillion Sukuk Ijara Voted as The Best of Sovereign Sukuk (The Asset Asian Award)*.

6. *PP SBSN (Issuer) Voted as The Islamic Deal of The Year (The Asset Asian Award).*

7. *Voted As Islamic Deal Of The Year (The Asset Asian Award).*

Banyak faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk IFR. Diantaranta adalah inflasi, kurs, dan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Inflasi adalah suatu keadaan perekonomian dimana terjadi kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak dapat disebut inflasi, kecuali apabila kenaikan barang tersebut meluas dan mengakibatkan kenaikan pada barang lainnya. Inflasi yang tinggi akan mendorong investor untuk mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi aset riil seperti tanah, rumah dan barang konsumsi lainnya karena meningkatnya inflasi di masa depan akan mendorong harga aset riil menjadi lebih tinggi di masa mendatang dan juga keuntungan modal yang lebih tinggi (Purba, 2011), begitu pula pada sukuk yang menggunakan *underlying asset*. Tingkat inflasi berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk IFR karena apabila inflasi mengalami kenaikan maka investor akan tertarik kepada sukuk IFR yang mengakibatkan permintaan sukuk IFR mengalami kenaikan.

Kurs adalah harga dari transaksi di valuta asing. Mudjarat Kuncoro mendefinisikan kurs sebagai nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing atau mata uang suatu negara yang dinilai dengan mata uang

negara lain. Kurs rupiah terhadap dollar AS merupakan elemen penting dalam permintaan sukuk IFR, menguatnya kurs berarti mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang baik, dianggap sebagai sinyal positif karena kurs rupiah terhadap dollar AS mempengaruhi return yang akan diperoleh investor. Hasil penelitian yang dilakukan Fadhli (2014) mengatakan bahwa kurs rupiah terhadap dollar AS berpengaruh negatif signifikan.

Tingkat bunga SBI berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk IFR karena SBI didukung dan dijamin penuh oleh Bank Indonesia sebagai otoritas moneter, sehingga para pelaku pasar surat berharga memandang SBI sebagai surat berharga bebas risiko. Hal menjadi sesuatu yang menggiurkan bagi para pelaku pasar untuk menanamkan dananya pada SBI, sehingga apabila tingkat bunga SBI mengalami kenaikan maka investor akan mengalihkan dana mereka ke SBI yang mengakibatkan permintaan akan sukuk IFR mengalami penurunan. Gesron Purba pada tahun 2011 mengungkapkan bahwa tingkat bunga SBI mempengaruhi tingkat permintaan obligasi di pasar sekunder.

Penelitian ini akan menganalisa secara lebih dalam terhadap faktor faktor apa saja yang mempengaruhi permintaan sukuk IFR. Fokus penelitian ini dimaksudkan untuk memaksimalkan sukuk IFR sehingga dapat digunakan sebagai instrumen pendukung pembangunan infrastruktur negara dengan analisa faktor – faktor yang mempengaruhinya. Dalam penelitian ini, penulis mencoba mengambil judul **“Pengaruh Inflasi, Kurs dan**

Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk IFR Tahun 2009-2013.”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk *Islamic Fixed Rate* (IFR)?
2. Apakah kurs berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk *Islamic Fixed Rate* (IFR)?
3. Apakah tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk *Islamic Fixed Rate* (IFR)?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap permintaan sukuk *Islamic Fixed Rate* (IFR).
2. Untuk mengetahui pengaruh kurs terhadap tingkat permintaan sukuk *Islamic Fixed Rate* (IFR).
3. Untuk mengetahui pengaruh Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap tingkat permintaan sukuk *Islamic Fixed Rate* (IFR).

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi akademisi. Menambah khazanah ilmu pengetahuan. Memberikan pengetahuan bagi pembaca mengenai seputar investasi berbasis syariah khususnya investasi pada sukuk. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi penelitian selanjutnya.
2. Bagi praktisi. Diharapkan dapat membantu pihak-pihak perumus ataupun bagi para pengambil keputusan yang berhubungan dengan masalah yang ada dalam penelitian ini. Permintaan sukuk mencerminkan partisipasi dan masyarakat untuk lebih mengutamakan produk produk investasi yang bersifat islami dan meninggalkan produk yang bersifat konvensional.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan masukan bagi instansi-instansi atau pemerintah Indonesia dalam menetapkan suatu kebijakan yang akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi