

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

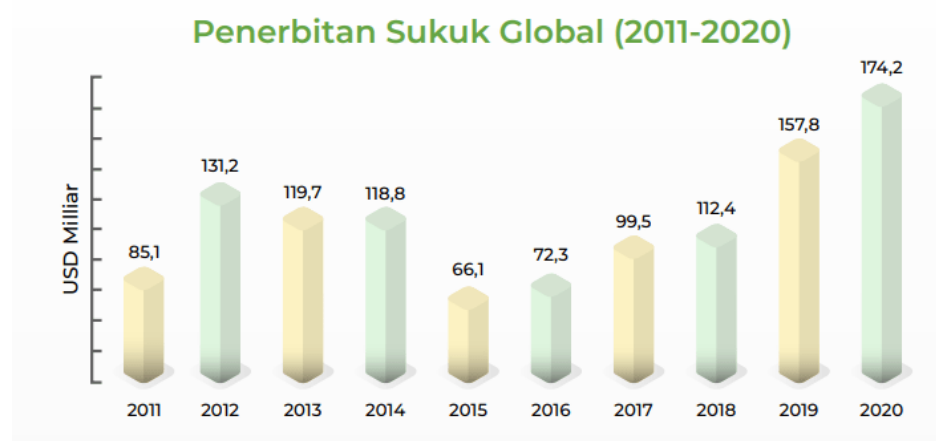
Sistem ekonomi syariah adalah sistem keuangan yang berdasarkan syariat islam dan mengutamakan kemaslahatan bersama. dimana dalam sistem ekonomi syariah terdapat beberapa ketentuan seperti: dilarangnya bunga, gharar dan maysir (Ayuningtyas, 2017). Dalam perkembangannya sistem ekonomi syariah memiliki produk – produk penopang untuk perkembangannya. dimulai dari perbankan, sukuk, takaful, dan investasi lainnya.

Konsep ekonomi syariah dianggap dapat memberikan rasa adil terhadap orang yang menggunakannya dibandingkan sistem ekonomi konvensional yang menggunakan sistem ribawi (Fachruddin dalam Rosida, 2014).

Perkembangan industri keuangan syariah global telah mengalami perubahan yang pesat. Perkembangan yang terjadi lebih dari 20 tahun terakhir, tidak hanya terjadi di negara dengan mayoritas islam tetap juga negara non islam. Tahun 2020 telah tercatat peningkatan sebesar 16,5% atau USD 174,2 miliar. Meningkat sekitar 9,6% dibandingkan tahun lalu yang menghasilkan USD 157,8 miliar.

Gambar 1.1.

Penerbitan Sukuk Global



Sumber: Laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah, 2020

Dalam laporan perkembangan pasar modal syariah, Indonesia berada diposisi ke-2 secara global sebagai “The Most Developed Countries in Islamic Finance”. Bukan tanpa alasan Indonesia memperoleh julukan tersebut, hal ini dikarenakan pengetahuan dan kesadaran akan keuangan syariah.

Gambar 1.2.

10 Negara dengan Indikator Ekonomi Islam Global (GIEI)

10 Peringkat Teratas Indikator Ekonomi Islami Global (GIEI)	
1 Malaysia	6 Bahrain
2 Arab Saudi	7 Kuwait
3 Uni Emirat Arab	8 Pakistan
4 Indonesia	9 Iran
5 Yordania	10 Qatar

Sumber: Laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah, 2020

Indonesia adalah negara dengan masyarakat muslim terbesar dunia sebesar 87,18% (BPS, 2010). Menjadi salah satu negara islam yang menduduki peringkat teratas dunia membuat Indonesia dianggap mampu berkontribusi mengembangkan keuangan syariah. Ditandai dengan diterbitkannya Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengenai industri pasar modal. Didukung dengan pembuatan peraturan BAPEPAM-LK tentang penerbitan efek syariah, akad-akad yang digunakan, syarat kriteria penerbitan daftar efek syariah di pasar modal (Basyariah, 2014).

Pasar modal syariah adalah salah satu bagian dari perkembangan industri keuangan syariah. Fungsi dari pasar modal adalah fungsi keuangan dan fungsi ekonomi yang dapat mendorong perkembangan ekonomi suatu negara. Pasar modal syariah diharapkan dapat meningkatkan aktifitas perekonomian. Dengan hadirnya pasar modal dapat menjadi distributor pengembangan bagi perusahaan-perusahaan yang ingin memperluas pangsa pasar serta peningkatan output yang dihasilkan, sehingga dapat meningkatkan kemaslahatan umat (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Tahun 1997 kemunculan pasar modal untuk pertama kalinya dan disahkan secara resmi pada tahun 2003. Munculnya pasar modal syariah didukung dengan reksadana yang diterbitkan oleh PT. Danareksa Investment Management tahun 1997 serta JII tahun 2000, dengan penerbit yaitu Bursa Efek Indonesia. Diterbitkannya reksadana dan *Jakarta Islamic Index* bertujuan untuk menjadi pedoman investor yang ingin menanamkan modal dalam sistem syariah (IH. Ardiansyah dan D. Lubis, 2017).

Sukuk pertama kali diterbitkan adalah sukuk korporasi dengan akad mudharabah yang dilakukan oleh PT. Indosat Tbk pada Oktober 2002 menghasilkan nilai total sebesar 175 miliar rupiah. Pemerintah Indonesia menerbitkan sukuk global dalam bentuk sukuk korporasi pertama kali dilakukan oleh PT. Danareksa Sekuritas, PT. Mandiri Sekuritas, dan PT. Trimegah Securities dengan akad ijarah pada Agustus 2008 menghasilkan nilai total sebesar 4.699,7 miliar rupiah (Rini, 2012).

Investasi keuangan syariah yang banyak diminati masyarakat adalah sukuk atau obligasi syariah, baik yang diterbitkan oleh negara maupun korporasi. Sukuk berasal dari kata *Sakk* yang dalam kamus arab berarti sertifikat yang biasanya dipergunakan oleh para pedagang muslim sebagai bentuk dokumentasi kewajiban finansial dari kegiatan perdagangan (S. Adrian, 2009). Pada dasarnya sukuk adalah bentuk sekuritisasi aset. Berbeda dengan obligasi konvensional, transaksi sukuk harus terdapat aset nyata yang berwujud (*tangible asset*) sebagai bentuk jual beli. Hasil keuntungan yang didapat berasal dari pemanfaatan dana yang tepat dan margin yang dijanjikan dari proyek yang terlaksana (Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002).

Kemunculan sukuk dibedakan menjadi dua jenis, sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah yang dikenal dengan sukuk berharga syariah negar (SBSN) dan yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten disebut sukuk korporasi. Sukuk korporasi adalah jenis sukuk yang lebih beresiko terhadap perubahan ekonomi suatu negara dan terhadap pembayaran bagi hasil. Maka dari itu, perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi menawarkan premi gagal bayar (kompensasi). Premi gagal bayar atau

kompensasi dihasilkan dari selisih antara bagi hasil yang diberikan dari sukuk korporasi berdasarkan kontrak dan SBSN yang serupa. Jika perusahaan tetap melanjutkan operasi dan dapat membayarkan seluruh arus kas berdasarkan kontrak antara emiten kepada pemegang obligasi syariah (sukuk) maka perolehan bagi hasil yang diterima pemegang obligasi syariah memperoleh keuntungan lebih tinggi terhitung sampai masa jatuh tempo. Hal ini akan berbeda jika sang penerbit sukuk mengalami kemunduran maka efek yang lebih buruk akan diterima dimana sukuk akan memberikan keuntungan yang tidak sebanding dengan apa yang diinvestasikan dan akan lebih menguntungkan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah. Terdapat sisi positif dan negatif dari sukuk korporasi dibandingkan SBSN yang tidak beresiko gagal bayar (Bodie et al. 2003)

Penerbitan sukuk mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah dengan pesat. Peningkatan peran sukuk berkaitan dengan keuntungan yang diperoleh dari sukuk sebagai salah satu alternatif instrument investasi keuangan non-utang. Keuntungan yang diberikan bukan hanya berdasarkan dengan prinsip syariah namun dapat berupa: basis investor yang terdiversifikasi, fleksibilitas tinggi, terstruktur, terdapat *underlying asset* yang jelas (Kemenkeu, 2016).

Pertumbuhan sukuk dinilai cukup prospektif, namun disetiap pertumbuhannya sukuk juga dapat mengalami hambatan dan kendala yang dihadapi untuk ke depannya. Permasalahan yang dapat menjadi penghambat dalam pertumbuhan sukuk di Indonesia adalah (Nadjib et al, 2008):

1. Investor maupun emiten. Kurangnya informasi yang dapat dipahami oleh

investor maupun emiten dapat menjadi pemicu miscommunication dalam memahami sukuk.

2. Perbandingan profit yang didapat. Banyaknya investor yang masih mengutamakan keuntungan profit sebagai faktor utama untuk berinvestasi. Sehingga banyak yang masih membandingkan keuntungan yang didapat dari obligasi konvensional atau instrument lainnya.
3. Minimnya perusahaan yang menerbitkan sukuk
4. Kondisi ekonomi dalam negeri

Gambar 1.3

Perkembangan Sukuk Korporasi periode 2016 - 2020



Sumber: Laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah, 2020

Gambar 1.3 terjadi perkembangan nilai emisi sukuk korporasi berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Jumlah total antara nilai bagi hasil sukuk yang masih beredar (*outstanding*) dan nilai bagi hasil yang sudah dilunasi disebut nilai emisi sukuk korporasi. Menurut Bursa Efek Indonesia, Sukuk korporasi yang telah ditransaksikan atau *outstanding* hingga akhir tahun 2020 sebesar Rp. 33,23 triliun, menurun dibandingkan tahun 2019 yang menghasilkan transaksi sebesar Rp. 39,85 triliun atau sebesar 16,61%. (Otoritas Jasa Keuangan, 2020)

Dari sekian banyak faktor pertumbuhan ekonomi (Todaro dalam Tambunan, 2015) pada umumnya, salah satu yang dapat menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi yaitu adanya investasi. Investasi dapat memperbaiki kualitas modal ataupun SDM serta fisik, dapat meningkatkan kualitas sumber daya melalui inovasi-inovasi terbaru diberbagai bidang seperti kemajuan teknologi. Sukuk sebagai salah satu bentuk investasi yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Setiap perubahan yang terjadi pada perekonomian suatu negara dapat mempengaruhi pertumbuhan nilai emisi sukuk.

Laju investasi yang baik tergantung dengan iklim investasi yang kondusif. Iklim investasi yang kondusif dapat dilihat dari baik buruknya kondisi makroekonomi suatu negara. Semakin baiknya kondisi makroekonomi suatu negara maka dapat menjadi faktor pendorong kegiatan investasi yang positif (Antonio dkk, 2013).

Laju pertumbuhan pasar modal syariah tidak lepas dari banyaknya minat masyarakat terhadap investasi yaitu sukuk. Sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel dalam stabilitas makroekonomi. Dalam pengaruhnya terhadap pertumbuhan

sukuk, indikator variabel makroekonomi terdiri dari inflasi, JUB, pengangguran, pdb dan lainnya.

Prosesnya pertumbuhan sukuk korporasi dapat dipengaruhi oleh setiap perubahan variabel makroekonomi. Sehingga, pentingnya mengetahui perubahan yang terjadi pada variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sasanti (2008), variabel makroekonomi berpengaruh terhadap obligasi pemerintah adalah obligasi riil itu sendiri yang secara positif mempengaruhi, laju inflasi, kurs, serta suku bunga deposito, sedangkan secara negatif yang berpengaruh adalah suku bunga SBI, jumlah uang beredar, dan pendapatan nasional. Dalam jangka panjang, yang berpengaruh positif yaitu pendapatan nasional, SBI, dan bunga deposito yang secara negatif mempengaruhi. Obligasi pemerintah adalah surat pernyataan utang yang diterbitkan pemerintah terhadap emiten berdasarkan kontrak yang terjaln, pemerintah wajib membayar iuran kembali kepada emiten serta kupon bunga berdasarkan kontrak jatuh tempo.

Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu variabel yang mengukur pertumbuhan sukuk korporasi. Naik turunnya perekonomian suatu negara menjadi tolak ukur minat investor untuk berinvestasi sukuk korporasi di suatu negara. Secara positif pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap sukuk korporasi dalam jangka panjang. Sedangkan yang berpengaruh negatif adalah inflasi, bonus SBIS, dan pengangguran terbuka (Rini, 2012)

Menurut Ardiansyah (2017) variabel makroekonomi yang berhubungan positif terhadap sukuk korporasi adalah inflasi, JUB, dan indeks produksi industri, sedangkan yang berhubungan negatif adalah kurs, deposito mudharabah, dan Crude Oil.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk dan obligasi pemerintah yang telah dilakukan oleh Sasanti (2008), Rini (2012), dan Ardiansyah (2017) terdapat pengaruh antara variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dan obligasi pemerintah. Hasil penelitian yang dilakukan menemukan perbedaan pertumbuhan sukuk dan obligasi pemerintah dengan pengaruh variabel makroekonomi.

Faktor-faktor makroekonomi yang mengalami perubahan dapat memberi efek terhadap penerbitan sukuk. Sehingga, pentingnya informasi mengenai faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi penerbitan sukuk bagi para emiten atau penerbit sukuk agar dapat melancarkan penerbitan sukuk dengan baik.

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, membuat penulis termotivasi untuk melakukan penelitian berupa Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia. Penulis menyusun penelitian ini berdasarkan penelitian sebelumnya dengan menggunakan variabel makroekonomi beserta variabel sukuk korporasi. Dan penulis menambahkan pembaharuan terhadap penelitian ini sebagai pembeda, yaitu: menyertakan variabel suku bunga dan sertifikat wadiah bank Indonesia. Dalam penyelesaian penelitian ini, penulis menggunakan teknik analisis VECM dengan harapan untuk dapat mengetahui variabel dependen yang

akurat beserta pengaruh jangka panjang dan pendek dalam penelitian ini. Penulis mengharapkan bahwa dengan dilakukannya penelitian ini mampu menambah wawasan kepada peneliti dan pembaca tentang Sukuk serta faktor apa saja yang mempengaruhinya. Dari penjelasan di atas peneliti mengambil judul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari pemaparan latar belakang di atas, penulis dengan ini merumuskan masalah yang akan di kaji, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh Crude Oil terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Kurs terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh Suku Bunga terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh Crude Oil terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh Kurs terhadap pertumbuhan Sukuk korporasi di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh Inflasi terhadap Sukuk Korporasi di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Sukuk Korporasi di Indonesia
5. Menganalisis pengaruh Suku Bunga terhadap Sukuk Korporasi di Indonesia
6. Menganalisis pengaruh Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) terhadap Sukuk Korporasi di Indonesia

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai aplikasi dari teori-teori ekonomi khususnya ekonomi makro sehingga dapat menambah referensi untuk mengetahui secara teoritis tentang pertumbuhan Sukuk Korporasi.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bagian dalam proses belajar dan menjadi peluang untuk mempraktikan teori-teori yang sudah di pelajari dalam perkuliahan dengan suatu masalah yang ada pada kehidupan.
2. Bagi Masyarakat
 - a. Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan tentang apa saja

yang dapat mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi.

- b. Penelitian ini juga dapat menarik minat masyarakat untuk ikut memajukan pasar modal syariah dengan berinvestasi dengan instrumen syariah salah satunya sukuk.

3. Bagi Pemerintah

- a. Pemerintah selaku pihak pembuat kebijakan, penelitian ini diharapkan bias dipergunakan menjadi sebuah masukan dalam membuat kebijakan yang lebih baik.