

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan negara dengan mayoritas penduduk muslim terbesar di dunia. Pada tahun 2020, jumlah penduduk Indonesia mencapai 270,2 juta jiwa dan 84,75% dari total jumlah penduduk di Indonesia beragama Islam atau sekitar 229 juta jiwa. (BPS, 2020). Dengan jumlah penduduk muslim mencapai 229 juta jiwa, Indonesia memiliki potensi yang besar dalam mengembangkan industri keuangan syariah. Salah satu industri keuangan syariah yang sedang berkembang dengan pesat adalah pasar modal syariah. Pasar modal memiliki peran yang besar bagi perekonomian suatu negara. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktifitas perekonomian dapat meningkat, karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan-perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas (Tjiptono dan Hendy, 2001).

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang memiliki karakteristik khusus. Karakteristik ini dikarenakan pasar modal syariah harus memenuhi prinsip-prinsip syariah dalam menjalankan operasionalnya, prinsip-prinsip tersebut antara lain terhindar dari riba, maysir, gharar, dan bathil (Hamida, 2017). Larangan terhadap riba dijelaskan dalam Al-quran Surat Ali-Imran ayat 130:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ - ١٣٠

yā ayyuhallāzīna āmanū lā ta'kulur-ribā aḍ'āfam muḍā'afataw wattaqullāha la'allakum tuflihūn.

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung”.

Di Indonesia, peraturan mengenai pasar modal syariah tercantum dalam Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan lembaga keuangan (Bapepam LK) Nomor 11.K.1 tentang kriteria dan penerbitan efek syariah, Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah. Serta dalam operasionalnya pasar modal syariah mengacu fatwa yang diterbitkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Dalam Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IV/2001 tentang obligasi syariah (sukuk). Obligasi syariah atau sukuk adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (sukuk), yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin, serta membayar kembali dana obligasi ketika jatuh tempo. Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai “obligasi” yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam bentuk sederhana menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak berdasarkan pada cashflow melainkan pada kepemilikan aset. Kedudukan inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang (Siswanto, M.I.H. 2019).

Menurut Indah (2010) penerbitan sukuk di Indonesia pertama kali dipelopori oleh PT. Indosat, Tbk. dengan mengeluarkan sukuk *mudharabah* Indosat senilai Rp. 100 miliar rupiah pada bulan Oktober tahun 2002. Sukuk ini mengalami *oversubrider* dua kali lipat, sehingga PT. Indosat menambah sukuk yang ditawarkan menjadi Rp. 175 miliar rupiah. Kemudian PT. Berlian Laju Tanker menerbitkan sukuk dengan outstanding senilai Rp. 175 miliar pada 28 Mei 2003. PT. Bank Bukopin menerbitkan sukuk *mudharabah* pada 10 Juli 2003 dengan nilai outstanding Rp. 45 miliar rupiah. PT. Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada 15 Juli 2003 dengan nilai outstanding sebesar Rp. 200 miliar rupiah, dan lain-lain.

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), perkembangan sukuk di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Terdapat emiten-emiten baru yang mengeluarkan sukuk dan juga emiten yang telah melakukan pelunasan sukuk. Menurut Wahyudi (2018) jenis sukuk ditinjau penerbitnya antara lain : sukuk berharga syariah nasional (SBSN) dan sukuk korporasi. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut dengan sukuk negara, merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Penerbitan sukuk negara bertujuan untuk keperluan membiayai APBN negara atau proyek-proyek strategis negara, seperti pembangunan infrastruktur. Sedangkan Sukuk Korporasi adalah surat investasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten sebagai bukti penyertaan modal investor terhadap perusahaan atas suatu aset atau proyek tertentu. Penerbitan sukuk oleh perusahaan bertujuan untuk membiayai keperluan kebutuhan dana operasional perusahaan atau proyek strategis perusahaan.

Gambar 1.1

**Perkembangan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia
Tahun 2015-2019**



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (data diolah, 2022).

Dilihat berdasarkan nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia pada Grafik 1.1 sukuk korporasi di Indonesia terus mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan meskipun pertumbuhannya masih relatif kecil jika dibandingkan dengan obligasi konvensional. Pertumbuhan sukuk terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2015 nilai outstanding sukuk korporasi sebesar 9.902 miliar rupiah. Pada tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi 11.878 miliar rupiah. Pada tahun berikutnya kembali meningkat sebesar 15.740,5 miliar rupiah. Pada tahun 2018 juga mengalami peningkatan sebesar 22.023 miliar rupiah. Dan pada tahun 2019 nilai outstanding sukuk mencapai 29.829,5 miliar rupiah. Dengan perkembangan nilai outstanding sukuk yang terus mengalami kenaikan setiap tahunnya, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan (emiten) semakin berminat untuk mendapatkan dana investasi dari masyarakat melalui sukuk.

Perkembangan sukuk dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Selain pengaruh dari variabel internal sukuk, perkembangan sukuk korporasi juga dipengaruhi oleh variabel eksternal yaitu variabel makroekonomi suatu negara. Menurut Pratiwi (2014), kegiatan investasi merupakan bagian dari kegiatan perekonomian yang memerlukan iklim kondusif. Iklim investasi yang kondusif cenderung dikaitkan dengan kondisi makroekonomi dalam negeri. Sehingga apabila kondisi makroekonomi negara stabil maka akan berdampak pada pertumbuhan investasi yang baik (Widianti, I. L. (2015).

Indeks produksi industri merupakan indikator ekonomi yang menggambarkan output produksi industri dari berbagai sektor (Firdaus, dkk. 2016). Jika indeks produksi industri meningkat, maka pendapat perusahaan akan mengalami peningkatan begitu juga dengan daya beli masyarakat, hal ini menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana investasi dari masyarakat melalui sukuk.

Menurut Siamat (2005:139), BI rate adalah suku bunga yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik dengan tenor satu bulan untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal kebijakan moneter. Apabila suku bunga naik maka investor akan cenderung menaruh kelebihan

dananya pada bank, sedangkan ketika suku bunga turun maka investor akan tertarik untuk berinvestasi di pasar modal.

Inflasi merupakan kecenderungan harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus (Mankiw, 2009). Hal ini mengindikasikan bahwa melemahnya daya beli masyarakat yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil mata uang suatu negara sehingga akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan kegiatan investasi.

Nilai tukar rupiah merupakan perbandingan nilai atau harga mata uang rupiah dengan mata uang negara lain. Perdagangan antar negara dimana setiap negara memiliki mata uang sendiri mengharuskan adanya perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya yang disebut dengan nilai tukar valuta asing atau nilai tukar (Salvatore, 2014). Nilai tukar yang tidak stabil dan melonjak naik akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor. Harga barang yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi sehingga akan mengganggu kegiatan investasi dan perekonomian negara (Widianti, 2015).

Tabel 1.1
Perkembangan IPI, BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar di Indonesia
Tahun 2015-2019

Indikator	2015	2016	2017	2018	2019
IPI	126,84	132,27	137,58	145,04	146,29
BI Rate (%)	7,5	4,75	4,25	6	5
Inflasi (%)	3,35	3,02	3,61	3,13	2,72
Nilai Tukar	13.795	13.436	13.548	14.481	13.901

Sumber : BPS, Bank Indonesia, Kemendag (data diolah, 2022).

Berdasarkan data pada tabel 1.1, menjelaskan secara empiris bahwa kondisi makroekonomi di Indonesia terus mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Variabel IPI bergerak fluktuasi dan cenderung stabil. Pada tahun 2015 IPI Indonesia mencapai 126,84 dan pada tahun 2019 nilai IPI mencapai 146,29. Variabel bi rate tertinggi pada tahun 2015 sebesar 7,5% kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 4,75% dan kembali mengalami kenaikan

pada tahun 2016 sebesar 6%. Variabel inflasi mengalami fluktuasi, inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 3,61% dan terendah sebesar 2,72% pada tahun 2019. Kemudian untuk variabel nilai tukar rupiah bergerak fluktuasi, pada tahun 2015 sebesar 13.795 rupiah kemudian mengalami depresiasi pada tahun 2016 sebesar 13.436 rupiah dan mengalami apresiasi pada tahun 2018 sebesar 14.481.

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh makroekonomi terhadap sukuk. Menurut Basyariah, N., dkk. (2021) dalam penelitiannya yang berjudul *“Determinants of Sukuk Market Development: Macroeconomic Stability and Institutional Approach”*. Hasil penelitian menunjukkan variabel PDRB dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap perkembangan sukuk, sedangkan inflasi tidak mempengaruhi perkembangan sukuk.

Penelitian Cupian, dkk. (2020). *“The Influence of Macroeconomics Indicators to the Growth of State Islamic Bonds (Sukuk) in Indonesia”*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Indeks Produksi dan SBIS berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap perkembangan penerbitan sukuk. Sedangkan variabel inflasi dan JII berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan sukuk.

Menurut Arafat Mansoor, dkk. (2019) *“The Influence of Macroeconomics Factors and Political Risk on the Sukuk Market Development in Selected GCC Countries: A Panel Data Analysis”*. Hasil menunjukkan bahwa sektor perbankan dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk. Variabel perdagangan terbuka berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk. Sedangkan variabel risiko politik memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap perkembangan sukuk.

Penelitian Ardiansyah I. H. dan Lubis D, 2017. *“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia”*. Hasil menunjukkan bahwa variabel JUB, IPI, dan Inflasi berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Sedangkan variabel nilai

tukar, harga minyak dunia, dan bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh negatif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Berdasarkan uraian dari penelitian-penelitian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“PENGARUH INDEKS PRODUKSI INDUSTRI, BI RATE, INFLASI, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP PERKEMBANGAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA PERIODE 2015–2019”**.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah variabel indeks produksi industri, bi rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara parsial terhadap perkembangan sukuk korporasi di Indonesia periode 2015–2019 ?
2. Apakah pengaruh variabel indeks produksi industri, bi rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara simultan terhadap perkembangan sukuk korporasi di Indonesia periode 2015–2019 ?

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian acuan yang digunakan untuk menganalisa indikator makro ekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi diantaranya adalah penelitian dari Basyariah, N., dkk. (2021). Hasil menunjukan PDRB dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap perkembangan sukuk, sedangkan inflasi tidak mempengaruhi perkembangan sukuk. Penelitian Cupian, dkk. (2020). Hasil penelitian menunjukan bahwa variabel Indeks Produksi dan SBIS berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap perkembangan penerbitan sukuk. Sedangkan variabel inflasi dan JII berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan sukuk

Adapun penelitian Arafat Mansoor, dkk. (2019) Sektor perbankan dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk. Variabel perdagangan terbuka berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk. Sedangkan variabel risiko politik memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap perkembangan sukuk. Selain

itu, penelitian Ardiansyah I. H. dan Lubis D, 2017. Hasil menunjukkan bahwa variabel JUB, IPI, dan Inflasi berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Sedangkan variabel nilai tukar, harga minyak dunia, dan bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh negatif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Berdasarkan perbedaan pengaruh indikator makro ekonomi terhadap perkembangan sukuk pada penelitian sebelumnya, peneliti mencoba untuk menganalisa faktor indikator makro ekonomi yang paling berpengaruh terhadap perkembangan sukuk korporasi. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dari pemilihan indikator makro ekonomi dan data time series yang digunakan.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Mengetahui pengaruh variabel indeks produksi industri, bi rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara parsial terhadap perkembangan sukuk korporasi di Indonesia periode 2015–2019
2. Mengetahui pengaruh variabel indeks produksi industri, bi rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara simultan terhadap perkembangan sukuk korporasi di Indonesia periode 2015–2019

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh dari website resmi Statistik Pasar Modal Syariah (OJK), Statistika Ekonomi dan Keuangan (BI), Badan Pusat Statistika (BPS) dan Kementerian Perdagangan (Kemendag). Dalam penelitian ini terdapat variabel eksogen dan variabel endogen. Variabel eksogen yang digunakan yaitu Indeks Produksi Industri, Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar Rupiah sedangkan variabel endogen yang digunakan yaitu Nilai Outsanding Sukuk Korporasi. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda.

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil temuan dalam penelitian ini adalah variabel IPI dan Kurs secara parsial berpengaruh secara positif dan signifikan, sedangkan variabel BI Rate dan Inflasi secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi periode 2015-2019. Secara simultan IPI, BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia periode 2015-2019.

1.6 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta kontribusi diantaranya :

a) Bagi Akademisi

Diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dan menambah khazanah ilmu pengetahuan serta meningkatkan pemahaman mengenai sukuk korporasi.

b) Bagi Regulator

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan agar sukuk korporasi dapat lebih berkembang di Indonesia.

c) Bagi Industri

Diharapkan dapat memperoleh masukan atau informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan serta evaluasi secara berkelanjutan.

d) Bagi Masyarakat

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi bacaan bagi masyarakat. Dengan adanya penelitian ini diharapkan masyarakat dapat lebih mengenal sukuk dan akan menginvestasikan dananya pada sukuk.

1.7 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan ini terdapat sistematika penulisan yang dapat memudahkan dan memberikan gambaran umum yang jelas mengenai isi penelitian, meliputi sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, kesenjangan penelitian, tujuan penelitian, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi penelitian, uji ketahanan serta sistematika penulisan. Pada bab ini menjelaskan tentang latar belakang dilakukannya penelitian ini mengenai pengaruh indeks produksi industri, bi rate, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap perkembangan sukuk di Indonesia.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan Pustaka berisi tentang teori dan hasil penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Dalam bab ini, landasan teori yang digunakan untuk mendukung hipotesis merupakan jawaban yang bersifat sementara dari penelitian ini untuk menyatakan adanya korelasi antar variabel.

BAB III METODE PENELITIAN

Metode Penelitian menjabarkan informasi seperti sumber data, populasi sampel, periode data penelitian, model empiris, deskripsi operasional variabel dan teknik analisis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan pembahasan memuat hasil penelitian yang telah dianalisis dengan metode penelitian yang berisi gambaran umum tentang variabel penelitian. Di dalam bab ini terdapat deskripsi statistik dan deskripsi hasil penelitian yang dibahas secara mendalam.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dan saran merupakan bagian penutup dari penelitian ini. Di dalam bab ini terdapat ringkasan hasil penelitian secara umum yang ditulis dengan uraian singkat dan juga implikasi dari penelitian ini.