BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu alokasi keuangan yang dilakukan oleh masyarakat. Pasar modal syariah diawali dengan penerbitan reksadana oleh PT. Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli tahun 1997. Pada tanggal 3 Juli tahun 2000 diterbitkan oleh *Jakarta Islamic Index* (JII). Ada tiga jenis produk yang diterbitkan, yaitu reksadana syariah, saham syariah yang dikenal dengan sebutan *Jakarta Islamic Index* (JII), dan obligasi syariah (sukuk). Tujuan dari investasi sukuk ini adalah untuk membantu masyarakat merencanakan sumber pendapatan keluarga serta mendukung pembangunan ekonomi negara (Kurniawati, 2015).

Berdasarkan studi pasar sekunder yang dilakukan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2012) bahwa sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2002, perkembangan penerbitan sukuk korporasi di Indonesia mengalami peningkatan yang baik setiap tahunnya, namun penerbitan sukuk masih belum diikuti dengan besarnya minat masyarakat terhadap penggunaan sukuk dan frekuensi perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder (Kurniawati, 2015). Peningkatan sukuk yang signifikan dari tahun ke tahun membuka peluang bagi sukuk untuk tumbuh lebih jauh sebagai salah satu produk investasi di Indonesia. Selain berisiko rendah, sukuk juga menawarkan keuntungan bagi pihak investor.

Tabel 1. 1
Jumlah Total Emisi Sukuk di Indonesia Tahun 2013 - 2017

Tahun	Total Nilai Emisi Sukuk Negara (Rp Triliun)	Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi (Rp Triliun)
2013	53,18	11,949
2014	75,50	12,872
2015	119,51	16,656
2016	176,9	20,425
2017	192,47	26,395

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (diakses, 7 September 2021)

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa secara keseluruhan perkembangan total nilai emisi sukuk negara dan sukuk korporasi dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Perkembangan sukuk negara dalam lima tahun terakhir cenderung mengalami peningkatan sebesar Rp. 192,47 Triliun pada tahun 2017. Meskipun belum mengalami peningkatan yang pesat seperti sukuk negara, sukuk korporasi secara konsisten mengalami kenaikan sebesar Rp. 26,395 triliun pada tahun 2017.

Pada tahun 2018, jumlah sukuk korporasi yang diperdagangkan di pasar sekunder masih rendah, hal ini berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Ada 89 seri sukuk korporasi yang diperdagangkan di pasar sekunder dengan nilai *outstanding* sebesar Rp. 16,34 triliun, naik sebesar 1,45% (*Laporan Triwulan II - 2018*).

Tabel 1. 2
Pertumbuhan Ekonomi Makro dari Tahun 2013-2018

Tahun	Indeks Harga Konsumen	Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	Kurs (Nilai Tukar)	Jumlah Uang Beredar (miliar)	BI Rate (Persen)
2013	8,38	5,8	10.452	3.730.197	7,50
2014	8,36	5,1	11.878	4.173.326	7,75
2015	3,32	4,9	13.392	4.546.743	7,50
2016	3,02	5,0	14.307	5.004.976	4,75
2017	4,3	5,2	13.400	5.419.165	4,24
2018	3,13	5,18	14	5.758.187	6,00

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diakses 10 september 2021)

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa perkembangan indeks harga konsumen mengalami fluktuasi (naik turun) antara tahun 2013 dan 2018. Perkembangan nilai IHK tertinggi terjadi pada tahun 2013 sebesar 8,38 dan nilai IHK terendah terjadi pada tahun 2016 sebesar 3,02. Hal ini terjadi ketika bahan baku naik, maka harga pokok produksi barang juga naik diikuti dengan kenaikan harga produk. Sedangkan jika harga produk naik, maka akan mengakibatkan turunnya tingkat penjualan di perusahaan yang diikuti dengan turunnya laba perusahaan dan jika laba perusahaan turun maka harga saham juga akan turun (Afiyati, 2018).

Laju pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia meningkat dari tahun 2013 hingga tahun 2018, meskipun pertumbuhan PDB sempat mengalami penurunan sebesar 4,8% pada tahun 2014. Adanya peningkatan dari pertumbuhan PDB ini sejalan dengan laju pertumbuhan sukuk.

Pada tahun 2013, nilai tukar rupiah berada pada posisi Rp. 10.452 kemudian pada tahun 2018 nilai tukar rupiah berada posisi Rp. 14.481. perubahan nilai tukar dollar Amerika Serikat terhadap rupiah dapat menjadi salah satu analisis bagi investor untuk mengetahui keadaan perekonomian negara. Hal ini dikarenakan jika nilai tukar suatu negara membaik maka akan menarik investor untuk membeli saham di bursa efek karena nilai tukar suatu negara melemah, dan investor tidak akan mengambil banyak risiko dalam menginvestasikan dananya (Susanto, 2015).

Pada tahun 2013 hingga tahun 2018, jumlah uang beredar mengalami peningkatan dari 3.730 miliar pada tahun 2013 dan tumbuh menjadi 5.758 miliar pada tahun 2018. Peningkatan jumlah uang beredar di pasar akan menyebabkan peningkatan konsumsi barang dan jasa, karena adanya keinginan masyarakat untuk menukarkan uang dalam bentuk lain sehingga menjadi nilai tambah, seperti peningkatan permintaan barang dan jasa (Sadono Sukirno, 2010).

Kenaikan atau penurunan suku bunga BI merupakan indikasi kenaikan atau penurunan suku bunga deposito dan kredit bank. Ketika suku bunga deposito mengalami peningkatan, investor cenderung akan menjual sahamnya dan mengubah investasinya menjadi deposito (Susanto, 2015).

Kegiatan investasi erat kaitannya dengan kegiatan ekonomi yang membutuhkan iklim yang kondusif. Iklim investasi yang kondusif biasanya terkait dengan kondisi makroekonomi suatu negara (Antonio, 2013). Sedangkan menurut Tandelilin (2001), variabel makroekonomi yang perlu

diperhatikan investor antara lain indeks harga konsumen, suku bunga BI, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto (PDB), anggaran defisit, investasi swasta, serta neraca perdagangan dan pembayaran (Tandelilin, 2001). Variabel makroekonomi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah indeks harga konsumen, suku bunga BI, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), karena kelima variabel tersebut dianggap paling berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi dan berkaitan erat hubungannya dengan nilai surat berharga syariah negara dan sukuk korporasi. Tingkat pertumbuhan nilai surat berharga syariah negara dan sukuk korporasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun tentu hal ini dipengaruhi dengan adanya faktor makroekonomi tersebut.

Untuk menopang pembangunan ekonomi yang tumbuh dengan pesat maka diperlukan sumber-sumber pendanaan yang cukup besar. Untuk itu, pemerintah harus mengupayakan sumber pembiayaan pembangunan dari segala potensi, tidak hanya dari dalam negeri tetapi juga dari luar negeri, disertai dengan pengelolaan keuangan negara yang optimal (Faniyah, 2018).

Perkembangan pasar modal Indonesia, Khususnya di sektor penerbitan sukuk sangat memerlukan situasi makroekonomi yang stabil. Penerbitan sukuk korporasi dan SBSN di Indonesia menarik untuk diteliti lebih lanjut di era sekarang ini. Perekonomian Indonesia sedang terpuruk akibat merebaknya pandemi, namun berbeda dengan sarana investasi seperti sukuk korporasi dan SBSN yang terus tumbuh pesat. Berdasarkan pemikiran tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan

judul “**Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Sukuk Di Indonesia (Periode Tahun 2015 – 2020)**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh indeks harga konsumen, suku bunga BI, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan pertumbuhan produk domestik bruto terhadap nilai surat berharga syariah negara (SBSN) dan Sukuk Korporasi periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2020 ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidak adanya pengaruh indeks harga konsumen, suku bunga BI, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan pertumbuhan produk domestik bruto terhadap nilai surat berharga syariah negara (SBSN) dan sukuk korporasi periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2020.

D. Kegunaan Penelitian

Secara singkat kegunaan atau manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi Akademisi
 - a. Menambah pengetahuan mengenai perkembangan sukuk syariah di Indonesia dalam hal pertumbuhan ekonomi.
 - b. Sebagai syarat dalam melanjutkan penelitian skripsi.
2. Bagi Praktisi

- a. Sebagai kelebihan perekonomian Indonesia dalam faktor-faktor yang mendorong sektor keuangan non bank.
- b. Menjadi pertimbangan bahwa sukuk syariah tidak hanya berpandangan untuk menghasilkan keuntungan komersial, tetapi juga memperhatikan aturan syariah yang sudah terkandung dalam instrumen keuangan syariah.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan tentang sukuk syariah, sehingga nantinya dapat melakukan investigasi yang lebih mendalam dengan mempelajari pengaruh lain selain penelitian ini. Serta dapat digunakan sebagai referensi atau pembandingan dengan penelitian terdahulu dan peneliti selanjutnya.

E. Definisi Operasional

1. Variabel Independen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *prediktor*, dan *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan atau munculnya variabel terikat (Sugiyono, 2016). Subjek yang dibahas dalam penelitian ini meliputi indeks harga konsumen, suku bunga BI, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan pertumbuhan produk domestik bruto.

- a. Indeks Harga Konsumen (X_1)

Indeks harga konsumen adalah indeks yang mengukur harga rata-rata barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga. IHK sering digunakan untuk mengukur inflasi suatu negara dan juga sebagai penyeimbang untuk menyesuaikan gaji, upah, uang pensiun, dan kontrak lainnya. IHK juga memberikan informasi tentang perkembangan perubahan harga rata-rata untuk sekumpulan barang/jasa tertentu yang umumnya dikonsumsi oleh rumah tangga selama periode waktu tertentu. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) barang dan jasa (*Badan Pusat Statistik*). Data ini dapat diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) dan dapat diakses secara online.

b. Suku Bunga BI / BI rate (X_2)

Bi rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan perilaku atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (*Bank Indonesia, 2016*). Data ini dapat diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

c. Nilai Tukar Rupiah / Kurs (X_3)

Nilai tukar disebut juga kurs. Menurut Paul R Krugman dan Maurice Obstfeld (2003 : 73) kurs adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Sedangkan menurut Diminic Salvator (2013 : 10) kurs

atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Zainal Arifin H. Masri dan Syamsul Hadi, 2016). Dalam penelitian ini, nilai tukar yang akan digunakan yaitu antara mata uang Rupiah (Indonesia) dengan *Dollar* (Amerika Serikat) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia melalui situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id). Nilai tukar yang akan digunakan adalah kurs tengah, yaitu kurs antara kurs jual dan kurs beli mata uang tersebut.

$$(Kurs\ Tengah) = \frac{Kurs\ Jual + Kurs\ Beli}{2}$$

d. Jumlah Uang Beredar (X_4)

Jumlah uang beredar adalah gambaran likuiditas perekonomian. M_2 adalah jumlah dari M_1 dan uang kuasi. Uang kuasi merupakan uang yang tidak mati yang terdiri dari deposito berjangka, tabungan dan rekening valas yang dimiliki oleh swasta dalam negeri. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data kuartal M_2 dalam miliar rupiah. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

e. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (X_5)

Produk domestik bruto adalah seluruh nilai uang dan barang/jasa yang dihasilkan oleh faktor produksi yang dimiliki warga suatu negara dan oleh warga negara asing yang tinggal di negara tersebut, dihitung dalam jangka waktu satu tahun (Muhammad Dinar dan Muhammad Hasan, 2018). Dalam

penelitian ini data di dapat melalui situs resmi Badan Pusat Statistika (www.bps.go.id).

2. Variabel Dependen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel *output*, *kriteria* dan *konsekuen*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau dihasilkan oleh variabel bebas.

a. Nilai Surat Berharga Syariah Negara atau SBSN (Y_1)

Penelitian ini menggunakan variabel dependen (Y_1) yaitu nilai SBSN dengan menggunakan total nilai emisi surat berharga syariah negara. Laporan total nilai emisi surat berharga syariah negara tersedia secara online melalui situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id).

b. Nilai Sukuk Korporasi (Y_2)

Adapun variabel dependen kedua (Y_2) menggunakan nilai sukuk korporasi yang berdasarkan total nilai emisi sukuk korporasi. Laporan total nilai emisi sukuk korporasi tersedia secara online melalui situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id).

F. Kajian Pustaka/Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang peneliti rasa sangat relevan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Hadi Karmaudin (2019). Judul: *Analisis Pengaruh Sukuk, Pembiayaan Syariah Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional (Studi Kasus Negara Indonesia Periode 2012-2017)*. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda sebagai analisis data, dan menggunakan data sekunder berbentuk *time series*. Berdasarkan hasil penelitian dari penulis bahwa secara parsial variabel dependen pembiayaan syariah berpengaruh secara positif signifikan terhadap variabel independen pertumbuhan ekonomi yang ditunjukkan melalui Produk Domestik Bruto (PDB). Dan variabel dependen lainnya, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Secara bersama-sama, variabel dependen obligasi syariah, pembiayaan syariah dan reksadana syariah berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Karmaudin, 2019).
2. Nuruddin (2019). Judul : *Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018)*. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif data sekunder panel sampel yang digunakan sebanyak 44 untuk masing-masing variabel. Metode pengumpulan data dilakukan dengan mengakses laporan yang dipublikasikan oleh Website Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance dan Investing.com. hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal periode tahun 2015-2018, rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal periode tahun 2015-2018, dan risiko obligasi syariah (sukuk) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar modal periode tahun 2015-2018 (Nuruddin, 2019).

3. Suratna (2015). Judul: *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penjualan Sukuk Ritel 005 Pada Pasar Modal Syariah*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Dimana penelitian deskriptif adalah gambaran lebih jelas tentang variabel inflasi, kurs maupun penjualan sukuk ritel 005 pada pasar modal syariah. Berdasarkan hasil penelitian dari analisis faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan sukuk ritel 005 pada pasar modal terdapat dua faktor yang mempengaruhi penjualan sukuk ritel pada pasar modal syariah yaitu inflasi dan kurs, pengaruh negatif dan signifikan inflasi terhadap penjualan sukuk ritel 005 pada pasar modal syariah yang diketahui dari uji analisis regresinya yaitu seniai -35,153 serta pengujian regresi parsialnya senilai -1,361 , dan terdapat pengaruh negatif dan signifikan kurs terhadap penjualan sukuk ritel 005 pada pasar modal syariah yang diketahui dari uji analisis regresinya yaitu seniai -.049 serta pengujian uji regresi parsialnya yaitu senilai -1,361 (Suratna, 2015).

Korelasi dari ketiga penelitian tersebut dengan penelitian ini adalah semua penelitian ini membahas seberapa pentingnya sukuk dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Kesamaan lainnya adalah terlihat pada metode penelitian yang digunakan yaitu metode kuantitatif yang berguna untuk penelitian ini.

G. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan ini berisi uraian singkat bab demi bab yang akan ditulis dalam penelitian ini.

BAB I adalah pendahuluan dengan pembahasan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian, definisi operasional, dan sistematika penulisan.

BAB II adalah landasan teori dimana bab ini membahas informasi mengenai teori yang berkaitan dengan penelitian ini.

BAB III adalah metode penelitian dimana bab ini memberikan informasi deskriptif tentang cara penelitian ini dilakukan, metode analisis dan teknik pengumpulan data yang digunakan.

BAB IV adalah penyajian data dan analisis, pada bab ini menyajikan hasil penelitian yang telah dilakukan yang mengenai “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Sukuk Di Indonesia (Periode Tahun 2015 – 2020)”.

BAB V adalah penutup, pada bab ini berisi simpulan dan saran berdasarkan penelitian.