

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Konsep keuangan berbasis syariah (*Islamic Finance*) mengalami pertumbuhan yang pesat, diterima secara universal dan diadopsi tidak hanya oleh negara-negara Islam di kawasan Timur Tengah saja, melainkan juga oleh berbagai negara di kawasan Asia, Eropa, dan Amerika. Hal tersebut ditandai dengan didirikannya berbagai bentuk lembaga keuangan syariah dan diterbitkannya berbagai instrumen keuangan berbasis syariah (Azwar, 2015).

Beberapa prinsip pokok dalam transaksi keuangan syariah antara lain berupa penekanan pada perjanjian yang adil, anjuran atas sistem bagi hasil atau profit sharing, serta larangan terhadap Riba, Gharar dan Maysir. Konsep keuangan syariah yang demikian telah banyak dijelaskan dalam Al-Quran salah satunya adalah QS Al-Baqarah ayat 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ إِلَىٰ ۗ اللَّهُ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah)

kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”

Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi adalah sukuk. Secara bahasa sukuk diterjemahkan dari bahasa Arab *sakk* (tunggal) atau *sukuk* (jamak) yang berarti dokumen. Sementara menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution* (AAOIFI), Sukuk adalah sertifikat yang menunjukkan bukti bagian kepemilikan yang terbagi atas suatu asset berwujud, nilai manfaat, jasa atau kepemilikan asset suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. Berbeda dengan instrumen keuangan pada umumnya, sukuk memenuhi prinsip-prinsip syariah yang berarti sukuk tidak memiliki hal-hal yang dilarang dalam hukum Islam seperti: riba (bunga), gharar (ketidakpastian), maysir (spekulasi) dan unsur haram. Sukuk harus memenuhi akad-akad sesuai transaksi syariah dan berbasis asset riil.

Sukuk adalah surat berharga berbasis aset sedangkan obligasi konvensional adalah surat berharga berbasis utang. Sukuk dikembangkan sebagai salah satu mekanisme yang paling signifikan untuk meningkatkan keuangan di pasar modal internasional melalui struktur yang sesuai dengan Syariah (Ahmed, Islam, & Alabdullah, 2014).

Sukuk merupakan salah satu bentuk investasi syariah. Investasi merupakan kegiatan yang diajarkan dan dianjurkan dalam Islam, mengingat kegiatan investasi mampu menjadikan harta yang dimiliki lebih produktif dan dapat mendatangkan manfaat bagi individu maupun bagi perekonomian secara luas (Fitriyanti, 2014).

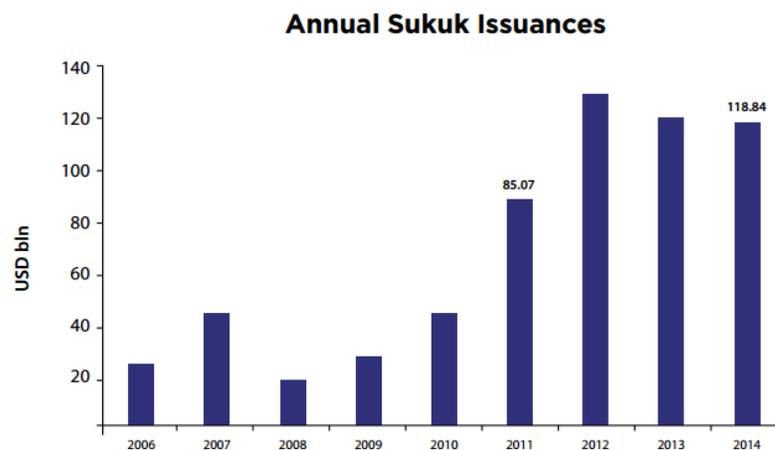
Anjuran melakukan kegiatan investasi dapat dipahami dari Al-Quran yang telah melarang kegiatan menimbun harta, dimana harta yang dimiliki harus berputar dalam perekonomian agar menghasilkan manfaat yang lebih besar. Anjuran berinvestasi dijelaskan dalam Al-Quran surat Luqman ayat 34 sebagai berikut :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي ٱلْأَرْحَامِ
وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ ۗ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ
تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

“*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan Dialah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakan besok. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.*”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa sebagai manusia kita tidak pernah tau pasti apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, bahkan apa yang akan diusahakan esok hari pun tidak mampu kita tebak. Ketidakpastian ini menjadi sebuah anjuran untuk kita berjaga-jaga akan kebutuhan kita dimasa mendatang, hal ini dapat menjadi dorongan untuk melakukan investasi.

Pada beberapa negara sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting dan telah menjadi *regular issuer* dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, UEA, Qatar, Pakistan, dan State of Saxony Anhalt – Jerman. Penerbitan *sovereign sukuk* (Sukuk Negara) biasanya di tujukan untuk keperluan pembiayaan secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu (Wibowo, dkk, 2012).



Gambar 1.1 Perkembangan Penerbitan Sukuk Dunia

Sumber : ISRA, IFIS, Zawya, Bloomberg (2015)

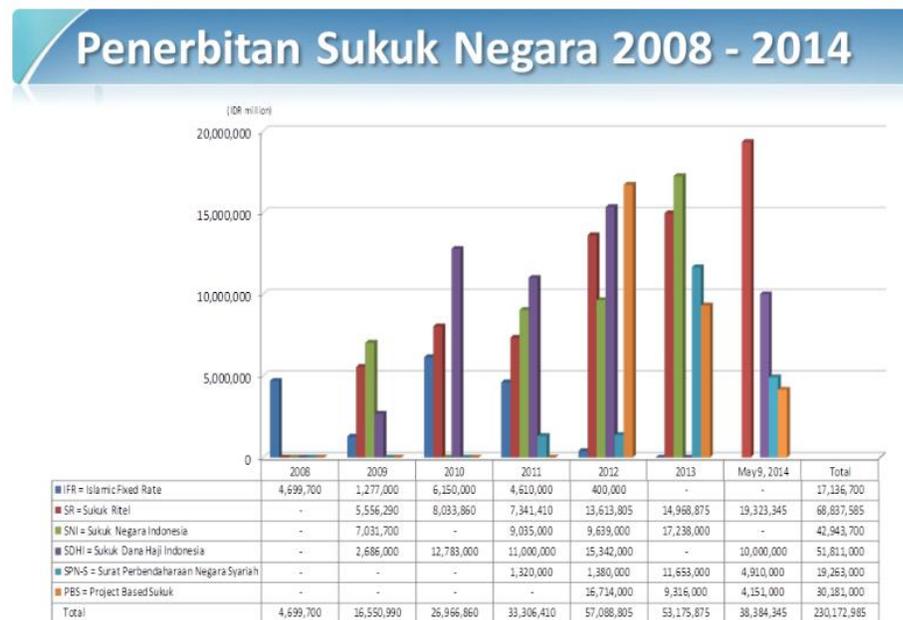
Gambar 1.1 menampilkan data perkembangan penerbitan sukuk dunia dari tahun 2006 hingga tahun 2014. Pertumbuhan sukuk dunia mengalami perkembangan yang menggembirakan. Meskipun terjadi secara fluktuatif, Ditahun 2011 penerbitan

sukuk sebesar 85,07bln USD, hingga 2014 yang mencapai 118,84bln USD. Berdasarkan keterangan dari *Global Sukuk Report* 1Q 2015, pertumbuhan ini masih di dorong oleh kedua pasar utama dari Malaysia, Arab Saudi dan Uni Emirate Arab (UEA).

Perkembangan sukuk di Indonesia diawali dengan fatwa Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, pada tahun 2008 perkembangan sukuk semakin meningkat ketika pemerintah Indonesia melalui menteri keuangan mengambil bagian dengan menerbitkan Sukuk Negara berupa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) (Laila & Anshori, 2015).

Tujuan utama pemerintah menerbitkan sukuk negara adalah untuk membiayai APBN, termasuk membiayai pembangunan proyek. Sebagaimana disebutkan pada pasal 4 UU SBSN bahwa tujuan SBSN diterbitkan adalah untuk membiayai APBN termasuk membiayai pembangunan proyek (Kholis, 2010).

Berikut adalah data penerbitan sukuk berdasarkan jenis sukuk negara tahun 2008 - 2014:

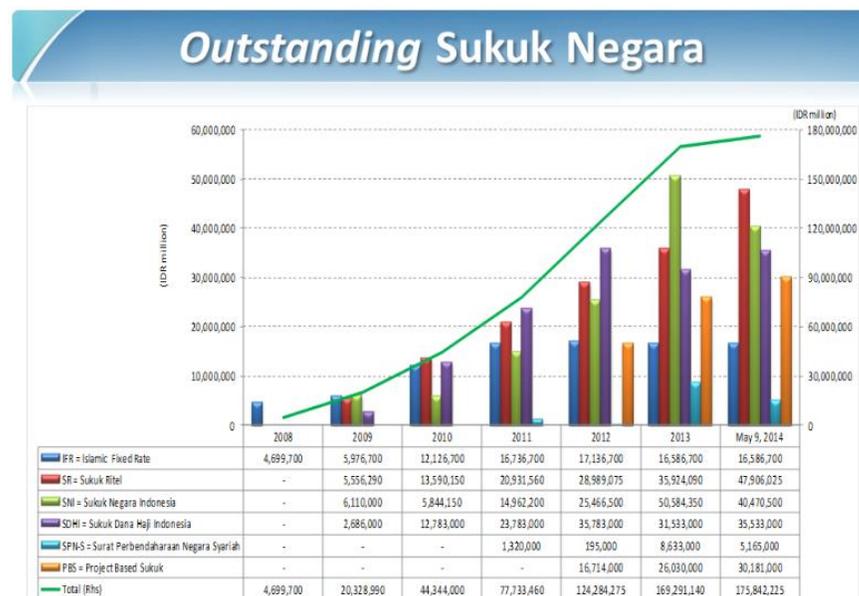


Gambar 1.2Perkembangan Sukuk Negara Indonesia

Sumber : DJPU, Kemenkeu (2015)

Data pada Gambar 1.2 menampilkan data sukuk negara yang telah di terbitkan di Indonesia. Secara umum perkembangan sukuk negara dari tahun 2008 hingga 2014 mengalami peningkatan. Sukuk negara yang diterbitkan menggunakan berbagai produk dengan akad yang berbeda-beda sesuai dengan tujuan di terbitkan Sukuk tersebut.

Ijarah Fixed Rate (IFR) adalah jenis sukuk yang menggunakan akad sewa dengan tarif sewa yang tetap. Sedangkan Sukuk Ritel (SR) diterbitkan setahun setelah IFR, atau tahun 2009, dengan menggunakan skema yang sama dengan IFR dan ditujukan untuk menjangkau investor individu di Indonesia. Sedangkan Sukuk Nasional Indonesia (SNI) ditujukan untuk investor asing. Di tahun yang sama, penerbitan SR ini diikuti dengan penerbitan Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), yang tidak diperdagangkan, namun sebagai privat placement dalam pengelolaan dana haji. Tahun 2011 pemerintah menerbitkan Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S) atau yang dikenal sebagai *Islamic T-Bills*. Selanjutnya produk sukuk semakin variatif dengan diterbitkannya *Project Based Sukuk (PBS)* di tahun 2012. Perkembangan Sukuk Negara di Indonesia ditunjukkan dalam tabel berikut :

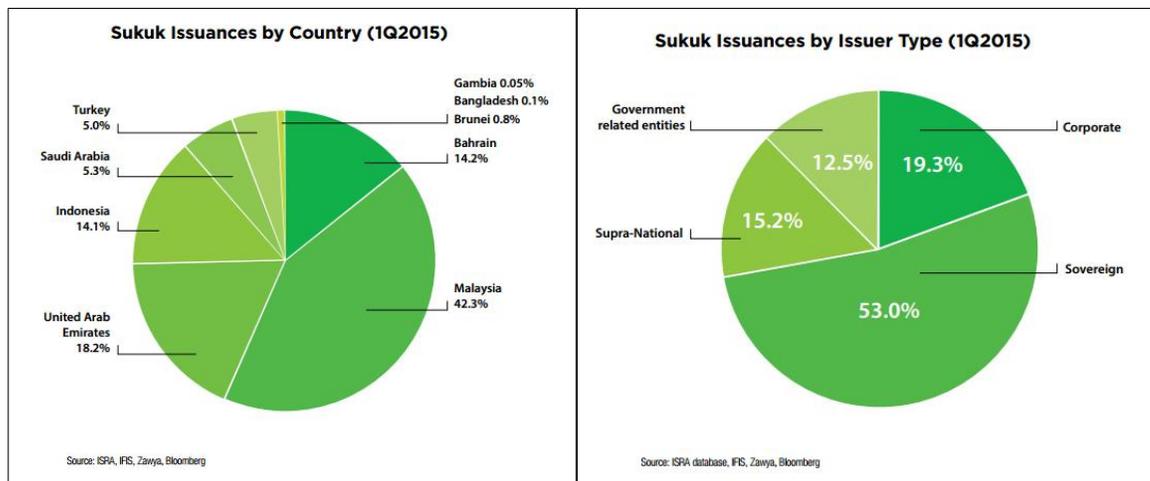


Gambar 1.3 Perkembangan *Outstanding* Sukuk Negara Indonesia

Sumber : DJPU, Kemenkeu.(2015)

Melalui Gambar 1.3 dapat dilihat bahwa perkembangan sukuk di Indonesia mengalami tren yang positif dari Tahun 2008 hingga 2014 *outstanding* sukuk negara mencapai 175,842,225. Pencapaian ini cukup membanggakan mengingat sukuk negara baru diterbitkan pada 2008.

Namun, dengan jumlah tersebut jika kita bandingkan dengan negara-negara lainnya yang juga telah menerbitkan sukuk, masih terhitung kecil, terutama jika dibandingkan dengan Malaysia. Berikut ini merupakan data negara-negara yang telah menjadi penerbit sukuk serta jenis sukuk yang diterbitkan menurut 1Q2015:



Gambar 1.4 Perkembangan Sukuk Berdasarkan Negara Penerbit dan Jenis Sukuk

Sumber : ISRA, IFIS, Zawya, Bloomberg (2015)

Penerbitan sukuk berdasarkan negara penerbit, dan sukuk yang di terbitkan. Hingga 2015 Malaysia masih memimpin sebagai negara yang paling banyak atau paling besar menerbitkan sukuk secara internasional yakni sekitar 42,3% dari keseluruhan sukuk dunia, diikuti oleh UEA 18,2%, peringkat ketiga di tempati oleh Bahrain 14,2%, dan Indonesia tipis menyusul di bawahnya yakni sebesar 14,1%, dan yang paling terkecil adalah Gambia sebesar 0,05%.

Kemudian, berdasarkan jenis sukuk yang di terbitkan 53% adalah sukuk Negara sementara sukuk koperasi hanya sebesar 19,3%. Hal ini membuktikan bahwa

negara-negara di dunia yang menerbitkan sukuk lebih menyukai sukuk negara (*Sovereign Sukuk*).

Berdasarkan data di atas Indonesia masih jauh dibawah malaysia dalam hal menerbitkan sukuk. Di lain sisi, Indonesia merupakan salah satu negara dengan umat muslim terbesar di dunia, namun mengapa penerbitan sukuknya masih di bawah negara lain yang umat muslimnya lebih seikit dan bahkan masih di bawah negara yang mayoritas penduduknya bukan muslim. Faktor waktu penerbitan sukuk di Indonesia yang masih baru juga merupakan suatu alasan yang menyebabkan penerbitan sukuk di Indonesia terhitung kecil.

Menurut Irfan Sauqi Beik dalam penelitiannya menyatakan bahwa penerbitan sukuk di Indonesia tidak terlepas dari kondisi makroekonomi yang ada di negara ini. Lebih lanjut Irfan Sauqi Beik mengemukakan bahwa pada jangka panjang penerbitan sukuk di Indonesia dipengaruhi oleh indikator makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar dengan hubungan yang positif, serta pengangguran terbuka dan inflasi dengan hubungan yang negatif. Selain itu penerbitan sukuk dalam jangka panjang juga dipengaruhi oleh bonus Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Menurut teori transmisi makroekonomi, penerbitan sukuk sebagai instrumen investasi bisa dimanfaatkan oleh pemerintah untuk mengurangi masalah makroekonomi, yaitu inflasi dan pengangguran. Sukuk dapat berkontribusi dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Penerbitan sukuk dapat pula digunakan dalam pengendalian jumlah uang beredar melalui kebijakan kontraktif (Beik, 2012).

Pertumbuhan ekonomi merupakan cerminan dari kondisi makro ekonomi domestik, ketika pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan dimana hal ini mengindikasikan bahwa kondisi makro ekonomi dalam keadaan baik pula, dampaknya akan mendorong kenaikan penerbitan sukuk. Begitu pula dengan jumlah uang beredar, ketika terjadi peningkatan JUB di masyarakat maka pemerintah akan menggunakan sukuk sebagai salah satu instrumen yang dapat digunakan dalam operasi pasar terbuka.

Penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh faktor-faktor ekonomi makro dalam hal ini adalah Pertumbuhan Ekonomi, Jumlah Uang Beredar, dan SBIS terhadap nilai sukuk negara di Indonesia.

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, maka judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah “*Determinan Nilai Sukuk Negara di Indonesia Tahun 2011 - 2016*”.

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penelitian ini berkaitan dengan fenomena perkembangan sukuk sebagai salah satu instrumen keuangan syariah di dunia yang setiap tahunnya mengalami peningkatan. Dimana banyak negara yang telah menjadi penerbit sukuk dan telah menjadikan sukuk sebagai instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting. Maka masalah penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Pertumbuhan sukuk negara di Indonesia masih terhitung lambat di bandingkan dengan Malaysia. Malaysia menerbitkan 42,3% dari keseluruhan sukuk dunia, sementara Indonesia masih jauh di bawahnya yakni sebesar 14,1% (*ISRA, IFIS, Zawya, Bloomberg (2015)*)
2. Penerbitan sukuk tidak terlepas dari kondisi makroekonomi yang ada di Indonesia. Kondisi makroekonomi yang kurang baik, akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi (Beik dan Rini, 2012) Variabel makroekonomi dalam hal ini adalah Pertumbuhan Ekonomi, JUB dan SBIS.

1.3 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah::

1. Bagaimana gambaran umum sukuk negara, pertumbuhan ekonomi, JUB dan SBIS di Indonesia?
2. Apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap sukuk negara di Indonesia?
3. Apakah JUB berpengaruh terhadap sukuk negara di Indonesia?
4. Apakah SBIS berpengaruh terhadap sukuk negara di Indonesia?

5. Apakah pertumbuhan ekonomi, JUB dan SBIS secara bersama-sama berpengaruh terhadap sukuk negara di Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini yaitu untuk mengalisis sejauh mana pengaruh pertumbuhan ekonomi, JUB dan SBIS terhadap nilai sukuk negara di Indonesia periode 2011 - 2016

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis. Manfaat teoritis yang dimaksud adalah mampu menambah khazanah ilmu pengetahuan, dalam hal ini yang berkaitan dengan investasi syariah, dan ekonomi makro. Adapaun manfaat praktis dari penelitian ini adalah mampu memberikan informasi tentang bagaimana cara mengatasi permasalahan sukuk negara yang merupakan salah satu bentuk instrumen investasi syariah. Manfaat lainnya lainnya dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan yakni pemerintah, investor dan peneliti selanjutnya.