

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Investasi merupakan sebuah kegiatan untuk mengalokasikan atau menanamkan sumber daya yang dimiliki saat ini dengan tujuan agar mendapatkan manfaat yang besar dikemudian hari. Dalam ekonomi Islam, investasi merupakan salah satu aktivitas perekonomian yang tidak terlepas dari prinsip-prinsip syariah, baik berinvestasi pada sektor riil maupun pada sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang tidak hanya menguntungkan salah satu pihak melainkan menguntungkan semua pihak (*win-win solution*) dan melarang manusia mencari rejeki dengan berspekulasi. Islam juga melarang melakukan investasi yang mengandung unsur *mudharat* didalamnya, seperti unsur riba, *gharar* (ketidakpastian), *maysir* (judi), *syubhat*, menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak.¹

Salah satu bentuk investasi yang sesuai dengan syariah Islam ialah obligasi syariah (sukuk). Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan. Sukuk merupakan salah satu efek yang dikembangkan baik didunia internasional ataupun tingkat nasional.² Sukuk merupakan bentuk pembiayaan yang relatif baru berkembang sejalan dengan

¹ Diana Wiyanti, "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor," *Hukum IUS QUIA IUSTUM* 20, no. 2 (2013): 238.

² Z. Dunil, *Kamus Istilah Perbankan Indonesia* (Jakarta: Gramedia Pustaka, 2004), 43.

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Investasi merupakan sebuah kegiatan untuk mengalokasikan atau menanamkan sumber daya yang dimiliki saat ini dengan tujuan agar mendapatkan manfaat yang besar dikemudian hari. Dalam ekonomi Islam, investasi merupakan salah satu aktivitas perekonomian yang tidak terlepas dari prinsip-prinsip syariah, baik berinvestasi pada sektor riil maupun pada sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang tidak hanya menguntungkan salah satu pihak melainkan menguntungkan semua pihak (*win-win solution*) dan melarang manusia mencari rejeki dengan berspekulasi. Islam juga melarang melakukan investasi yang mengandung unsur *mudharat* didalamnya, seperti unsur riba, *gharar* (ketidakpastian), *maysir* (judi), *syubhat*, menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak.¹

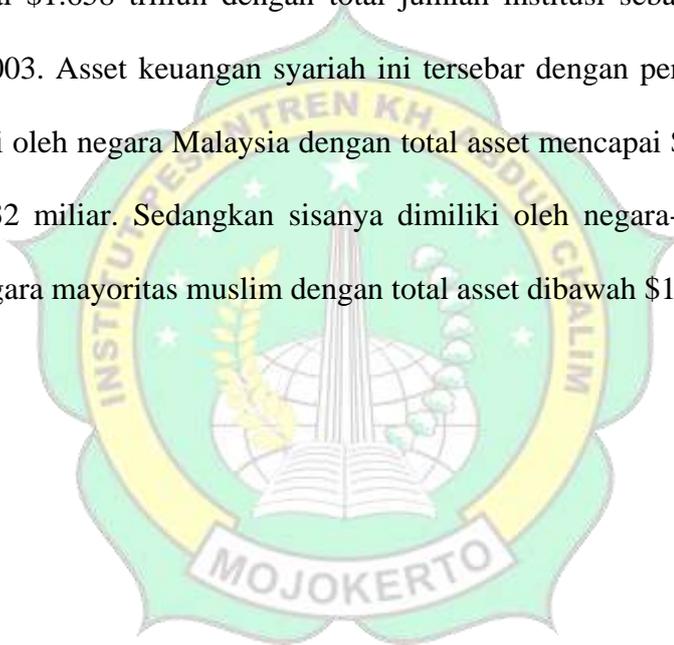
Salah satu bentuk investasi yang sesuai dengan syariah Islam ialah obligasi syariah (sukuk). Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan. Sukuk merupakan salah satu efek yang dikembangkan baik didunia internasional ataupun tingkat nasional.² Sukuk merupakan bentuk pembiayaan yang relatif baru berkembang sejalan dengan

¹ Diana Wiyanti, "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor," *Hukum IUS QUIA IUSTUM* 20, no. 2 (2013): 238.

² Z. Dunil, *Kamus Istilah Perbankan Indonesia* (Jakarta: Gramedia Pustaka, 2004), 43.

perkembangan ekonomi syariah. Sebagai salah satu investasi, tidak hanya negara dengan mayoritas penduduk muslim yang banyak menerbitkan sukuk. Negara-negara barat dan Asia yang berpenduduk minoritas muslim juga ikut memanfaatkan peluang ini seperti negara Jerman, Inggris, Kanada, Singapura, dan Jepang.³

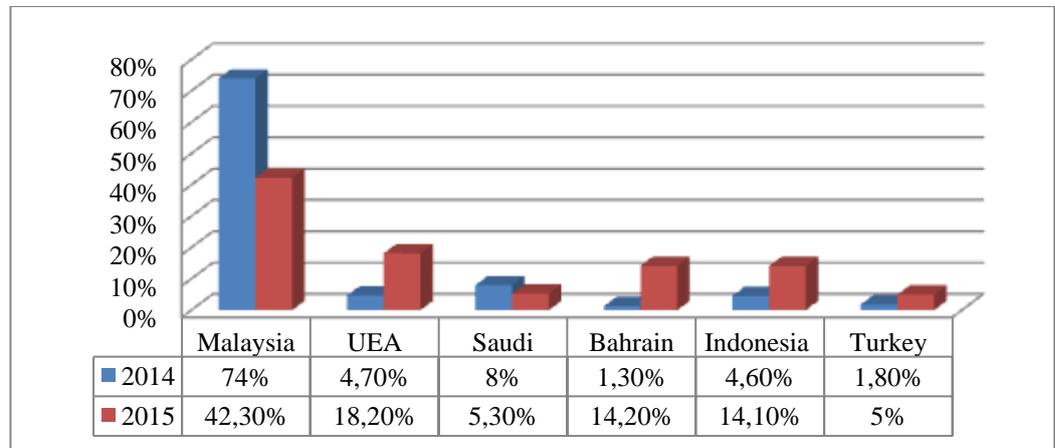
Berdasarkan perkembangannya, Karim Consulting (2015) dalam Rosida menunjukkan bahwa total asset keuangan syariah global tercatat mencapai \$1.658 triliun dengan total jumlah institusi sebanyak 993 pada tahun 2003. Asset keuangan syariah ini tersebar dengan peringkat pertama diduduki oleh negara Malaysia dengan total asset mencapai \$423 miliar dan Iran \$232 miliar. Sedangkan sisanya dimiliki oleh negara-negara muslim serta negara mayoritas muslim dengan total asset dibawah \$150 miliar.⁴



³ Devi Dwi Kurniawati, "Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) Dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Syariah" (2013).

⁴ Rosida Dwi Ayuningtyas, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Syariah Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2010- Juli 2015)," *La Riba* 3, no. 1 (2017): 13–22.

Gambar 1.1 Grafik Market Share Sukuk Global Pada Tahun 2014-2015



Sumber: Rosida, (2015)

Berdasarkan pada grafik diatas, *market share* sukuk global pada tahun 2014 dan 2015, negara Malaysia tetap menjadi pasar penerbitan sukuk tertinggi sekitar 42.3% pada tahun 2015. Uni Emirat Arab menjadi negara kedua sekitar 18.2% pada tahun 2015 diikuti negara Indonesia menduduki peringkat ke 4 sekitar 4.1% meningkat sekitar 9.5% dibandingkan pada tahun 2014 hanya sekitar 4.6%.⁵

Di Indonesia sendiri pasar modal syariah berdiri dengan diselenggarakannya penerbitan perdana reksadana syariah pada tahun 1997. Kemudian diikuti dengan diluncurkannya Jakarta *Islamic Index* (JII) sebagai indeks saham syariah pertama yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid di Indonesia. Sukuk pertama di Indonesia diterbitkan pada tahun 2002 dengan menggunakan akad *mudharabah*. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tentang pasar modal syariah dikeluarkan pada tahun 2006 dan dilanjutkan dengan dikeluarkannya Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun

⁵ Ibid., 14.

2007. Kemudian pada tahun 2008 pemerintah menerbitkan Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).⁶Sukuk mempunyai banyak pengaruh yang besar bagi pembangunan nasional, salah satunya sukuk merupakan salah satu sumber dana Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) untuk pembiayaan infrastruktur. Selain sumber dana lain seperti pinjaman luar negeri, pinjaman dalam negeri, rupiah murni, penugasan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), serta Kerjasama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU).

Tercatat oleh Data Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko (DJPPR), Kementerian Keuangan meluncurkan daftar proyek yang akan dibiayai melalui Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk negara pada 2018. Nilai pembiayaan proyek sukuk negara meningkat menjadi Rp 22,53 untuk 587 proyek dari Rp 16,76 triliun untuk 590 proyek pada 2017. Tujuh lembaga yang akan mengerjakan proyek tersebut ialah Kementerian Perhubungan, Kementerian Agama, Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat, Kementerian Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi, Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia, dan Badan Standarisasi Nasional.⁷Dalam mendorong pertumbuhan pasar modal syariah, terdapat tantangan yang dihadapi oleh OJK pada tahun 2019 karena adanya Pemilihan Umum (Pemilu). Hal ini juga disampaikan oleh Hoesen selaku kepala eksekutif pengawas pasar modal OJK bahwa tahun depan menjadi tahun

⁶ "PT Bursa Efek Indonesia," diakses Desember 15, 2018, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/>.

⁷ "Sukuk Negara akan Biayai Ratusan Proyek Infrastruktur 2018 | Republika Online," n.d., diakses Februari 27, 2019, <https://republika.co.id/>.

yang cukup menantang bagi industri pasar modal baik dalam negeri maupun luar negeri. Memasuki tahun 2019 terdapat berbagai tantangan baik dari domestik maupun eksternal mulai dari bank sentral Amerika yang menaikkan suku bunga menjadi 2,25% dan faktor perang dagang. Sementara dari faktor domestik, Indonesia menghadapi tantangan defisit neraca transaksi berjalan. Hingga kuartal III-2018 terdapat defisit transaksi berjalan sebesar US\$ 22,4 miliar.⁸

Untuk mendorong pengembangan pasar modal syariah, belum lama ini OJK menetapkan produk akad baru dalam penerbitan sukuk, yaitu akad wakalah, sehingga saat ini sudah ada tiga produk akad dalam penerbitan sukuk. Sementara hingga akhir bulan November *outstanding* penerbitan sukuk naik 45,2% menjadi Rp. 22,8 triliun dengan jumlah sebanyak 108 sukuk korporasi. Sedangkan sepanjang tahun lalu jumlah sukuk yang diterbitkan hanya mencapai Rp. 15,7 triliun dari 79 sukuk. Di lain hal, OJK saat ini juga tengah menjajaki regulasi untuk bisa menerbitkan sukuk wakaf karena terdapat 435 ribu hektar lahan wakaf di Indonesia yang masih belum dimanfaatkan.⁹Dalam menerbitkan ataupun memperdagangkan Sukuk harus berdasarkan akad-akad syariah termasuk adanya aset/aktivitas yang mendasari (*underlying asset/activities*). Di Indonesia sendiri pada standar akuntansi keuangan yang berlaku instrumen sukuk yang diatur pada standar

⁸ “Ini Inisiatif OJK untuk Kembangkan Industri Keuangan Syariah,” diakses Desember 28, 2018, <https://www.cnbcindonesia.com/>.

⁹ Ibid.

akuntansi keuangan terdiri dari sukuk *mudharabah* dan sukuk *ijarah* karena kedua akad sukuk tersebut termasuk yang paling populer di Indonesia.¹⁰

Kegiatan investasi merupakan bagian dari kegiatan perekonomian yang memerlukan iklim kondusif. Iklim investasi yang kondusif cenderung dikaitkan dengan perbaikan kondisi makroekonomi dalam negeri. Sehingga apabila keadaan makroekonomi baik maka berdampak pula pada kegiatan investasi yang positif.¹¹ Keadaan perekonomian suatu negara sangat mempengaruhi penerbitan sukuk. Pertumbuhan perekonomian yang baik terlihat oleh kondisi variabel makroekonomi yang baik. Kondisi makroekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi yang baik pada suatu negara.¹²

Inflasi merupakan keadaan meningkatnya tingkat harga secara umum pada suatu komoditas ataupun jasa secara umum atau terus-menerus selama satu periode waktu tertentu. Inflasi dapat menjadi suatu fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas. Grenee dan Pillanueva (1991) dalam Fauzi menyatakan bahwa tingkat inflasi yang tinggi dinyatakan sebagai ukuran ketidakstabilan roda ekonomi makro dan ketidakmampuan pemerintah dalam mengendalikan kebijakan ekonomi makro. Dampak dari terjadinya inflasi yang tinggi menyebabkan terjadinya suatu keraguan dan sentimen negatif para investor

¹⁰ Indah Purnamawati, "Perbandingan sukuk dan obligasi (telaah dari perspektif keuangan dan akuntansi)" (n.d.): 62–71.

¹¹ Rizka Hendriyani, "Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia" (UIN Sunan Kalijaga, 2018), 3.

¹² Ivan Hannoeriadi Ardiansyah dan Deni Lubis, "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia," *AL-Muzara'ah* 5, no. 1 (2017): 51.

untuk menginvestasikan modalnya pada sukuk. Tingginya nilai inflasi juga berakibat pada masyarakat yang menggunakan dananya untuk kegiatan konsumtif daripada investasi. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi angka inflasi maka semakin rendah volume transaksi pada sukuk negara.¹³

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indikator penting untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Tandelilin (2001) dalam Zakiyah menyatakan bahwa meningkatnya PDB berdampak positif terhadap pengaruh daya beli konsumen hal ini karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.¹⁴ Ketika terjadi peningkatan PDB maka hal ini juga menandakan bahwa terdapat peningkatan pada pendapatan perkapita masyarakatnya. Dengan kata lain, meningkat atau menurunnya PDB sangat berpengaruh terhadap beberapa komponen, diantaranya konsumsi (C), Investasi (I), pengeluaran pemerintah (G), ekspor (E), maupun impor (M).¹⁵ Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Inflasi Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Surat Berharga Syariah Negara Di Indonesia (SBSN) 2011-2018”**.

¹³ Rizki Fauzi, “Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Terhadap Volume Transaksi Surat Berharga Syariah Negara Di Indonesia Tahun 2014-2017” (IAIN Surakarta, 2018), 52.

¹⁴ Nadya Zakiyah, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Sukuk Korporasi di Indonesia” (UIN Syarif Hidayatullah, 2017), 32–33.

¹⁵ T Gilarso, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro* (Yogyakarta: Kanisius, 2004), 177.

B. IDENTIFIKASI MASALAH

Pada dasarnya, permasalahan terjadi dikarenakan terdapat perbedaan antara apa yang diperlukan dan apa yang tersedia atau antara harapan dan kenyataan.¹⁶Dari permasalahan diatas maka penulis mengidentifikasi permasalahan yang terkait dengan:

1. Pada tahun 2015-2016 tingkat inflasi menurut Indeks Harga Konsumen (IHK) terus mengalami kenaikan, sedangkan menurut data yang tercatat pada laporan triwulan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) penerbitan sukuk negara terus mengalami kenaikan yang signifikan. Dalam hal ini, teori Sadono menyatakan bahwa apabila inflasi mengalami kenaikan maka sukuk akan mengalami penurunan.¹⁷ Hal ini menjadi ketidaksesuaian antara *fenomena gap* dengan teori yang ada.
2. Pada tahun 2016 kuartal II-IV PDB mengalami penurunan sedangkan penerbitan sukuk negara terus mengalami kenaikan signifikan. Dalam hal ini, teori Murni menyatakan bahwa apabila PDB mengalami peningkatan maka mencerminkan adanya *output* perkapita dan meningkatnya standar hidup masyarakat. Sehingga hal ini mengindikasikan bahwa minat masyarakat untuk berinvestasi meningkat.¹⁸Hal ini menjadi ketidaksesuaian antara *fenomena gap* dengan teori yang ada.

¹⁶ Yogi Sugito, *Metodologi Penelitian : Metode Percobaan dan Penulisan Karya Ilmiah*, 3 ed. (Malang: UB Press, 2013), 9.

¹⁷ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, 3 ed. (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2016).

¹⁸ Asfia Murni, *Ekonomika Makro* (Bandung: Refika Aditama, 2006), 173.

C. BATASAN PERMASALAHAN

Batasan masalah digunakan untuk memperoleh pemahaman sesuai dengan tujuan peneliti dalam penelitiannya agar masalah yang diteliti tidak terlalu meluas penjabarannya. Dalam hal ini, batasan permasalahan yang diteliti ialah :

1. Variabel bebas yang digunakan ialah inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB).
2. Variabel terikat yang digunakan ialah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan sejak tahun 2011-2018.
3. Periode penelitian mulai tahun 2011 sampai dengan 2018.
4. Objek penelitian ialah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia.

D. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan keterangan pada latar belakang diatas, penulis tertarik untuk memfokuskan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia sehingga terdapat beberapa rumusan masalah inti, diantaranya:

1. Apakah inflasi berpengaruh pada Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia?
2. Apakah Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh pada Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia?

3. Apakah pengaruh inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia?

E. TUJUAN PENELITIAN

Hal yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia.

F. MANFAAT PENELITIAN

1. Manfaat Teoritis

Hasil dalam penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat terhadap perluasan kajian teoritik yang berdasarkan pada penelitian mendalam.

2. Manfaat Empiris

Hasil dalam penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat terhadap perluasan kajian maupun penelitian yang memposisikan sukuk sebagai variabel yang penting terhadap pembiayaan pembangunan infrastruktur sebuah negara.

3. Manfaat Praktik

Hasil dalam penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat terhadap masyarakat investor.

4. Manfaat Kebijakan

Hasil dalam penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pemerintah, karena hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan empiris bahwa Inflasi dan PDB dapat memberikan pengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

5. Manfaat Bagi Peneliti Yang Akan Datang

Diharapkan dapat memperluas kajian empirik tentang variabel-variabel yang mempengaruhi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan dapat memperluas objek penelitian tidak hanya pada Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia melainkan pada negara-negara lainnya khususnya pada negara minoritas Islam yang cukup aktif dalam menerbitkan sukuk.

G. SISTEMATIKA PENULISAN

Agar mempermudah dalam hal pembahasan serta penulisan skripsi, penulis membaginya kedalam 5 bab, adapun pembagiannya sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab I berisi mengenai latar belakang, identifikasi serta perumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab II berisi mengenai kajian pustaka yang membahas mengenai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), inflasi, dan

Produk Domestik bruto (PDB), penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab III berisi mengenai rancangan penelitian, ruang lingkup penelitian, variabel dan definisi operasional penelitian, jenis, dan sumber data, populasi dan pengambilan sampel, serta teknis analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab IV berisi mengenai gambaran umum objek penelitian, deskriptif data, hasil penelitian serta pembahasannya.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab V merupakan bab terakhir yang menguraikan tentang kesimpulan, dimana penafsiran dirumuskan dan disimpulkan serta memberikan saran-saran terhadap masalah yang perlu dikaji ulang.

