

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

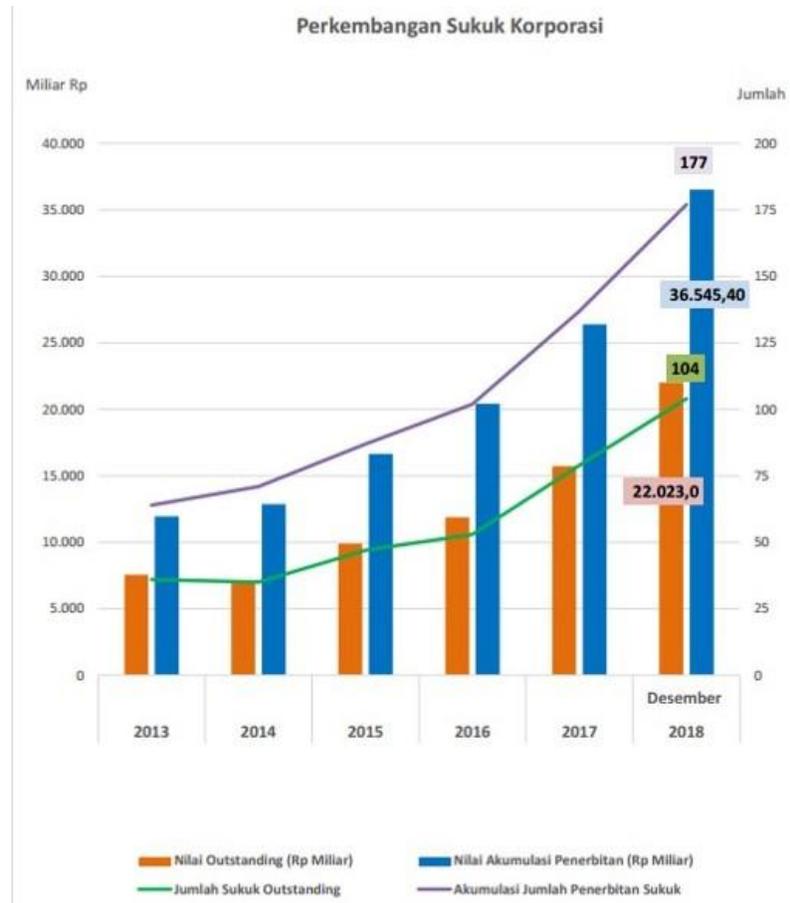
Indonesia merupakan salah satu Negara muslim terbesar di dunia, dengan adanya jumlah penduduk muslim terbesar di dunia seharusnya bisa menjadi pasar yang besar juga untuk industri keuangan syariah yang ada di Indonesia. Salah satu perindustrian keuangan syariah yang sedang berkembang di Indonesia saat ini adalah pasar modal syariah. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian Indonesia terutama dalam peningkatan laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan, perkembangan pasar modal di Indonesia yang tergambar pada indikator-indikator utama pasar modal yang terus tumbuh dari tahun ke tahun mampu menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi dengan membuat kegiatan investasi mulai meningkat (Fauzan & Suhendro, 2018). Dan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi yakni dari berkembangnya instrumen-instrumen yang tumbuh di pasar modal syariah.

Pasar modal syariah muncul pada tanggal 3 Juli 1997, dimulai diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management. Tanggal 3 Juli tahun 2000, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management memunculkan Jakarta Islamic Index dengan tujuan memandu para investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah.

Pada 18 April 2001 pertama kalinya Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa berkaitan langsung dengan pasar modal, yang terkandung dalam Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi unit Reksa Dana Syariah. instrumen investasi syariah di pasar modal syariah kian bertambah. Awal September 2002, PT Indosat Tbk menerbitkan Obligasi Syariah, instrument ini merupakan Obligasi Syariah pertama dengan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Dalam Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IV/2002 tentang Obligasi Syariah yang dikenal sebagai sukuk. Sejak fatwa tersebut diterbitkan, sukuk mulai tumbuh dan berkembang berdampingan dengan obligasi konvensional walaupun dalam perbedaan antara jumlah masih sangat jauh. Jika dilihat dari sisi tujuan, fungsi utama sukuk sama halnya dengan obligasi konvensional dan sukuk merupakan salah satu pilihan investasi secara syariah. Sejak diterbitkannya sukuk korporasi pertama tahun 2013 hingga tahun 2018, sukuk terus mengalami pertumbuhan jika dilihat pada gambar di bawah ini.

**Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi**

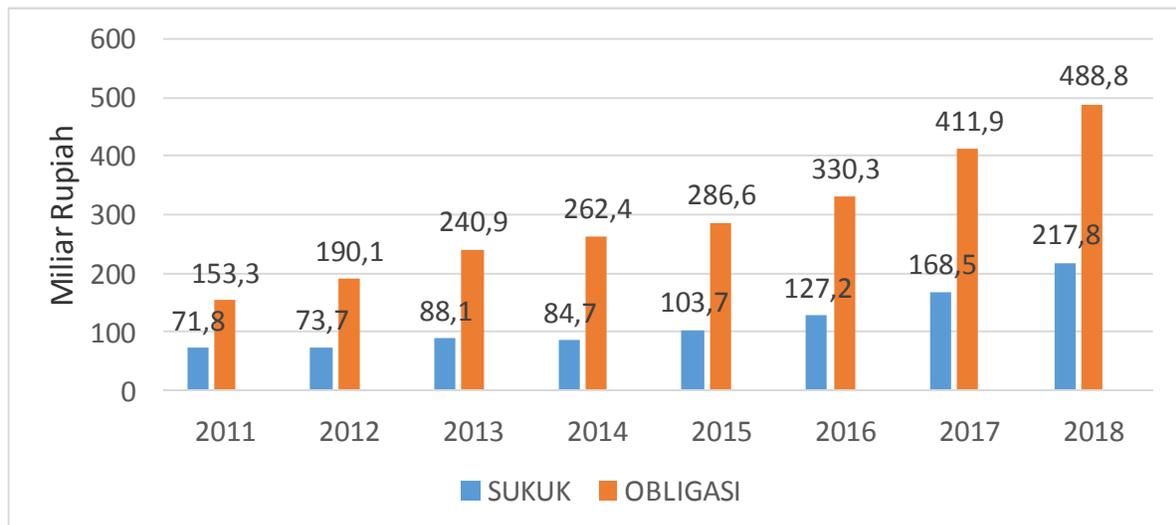


*Sumber: Otoritas Jasa Keuangan*

Dari gambar tersebut dapat dilihat bahwa jumlah emiten atau jumlah penerbit sukuk terus mengalami peningkatan setiap tahun. Hal ini menunjukkan bawasannya dalam praktiknya sukuk ternyata lebih dibutuhkan dan dipilih sebagai sumber pendanaan jangka panjang. Salah satu penyebab perkembangan suku tersebut adalah adanya peringkat atau rating. Karena semakin baik peringkat sukuk perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk tersebut. Meskipun dalam

perkembangannya sukuk yang beredar terus mengalami peningkatan setiap tahunnya, namun masih terlihat bahwa peningkatan sukuk cenderung lebih lambat dibandingkan dengan peningkatan obligasi yang beredar. Hal ini juga diperkuat oleh Fatah (2011), meskipun mempunyai potensi dan prospek yang baik, perkembangan sukuk di Indonesia sebenarnya dapat dikategorikan sangat lambat.

**Gambar 1.2 Perkembangan Nilai Outsanding Sukuk Korporasi dan Nilai Outsanding Obligasi Korporasi di Indonesia Tahun 2011-2018**



*Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah)*

Grafik 1.2 memperlihatkan perkembangan sukuk dan obligasi dalam kurun waktu delapan tahun terakhir. Berdasarkan grafik diatas, nilai outstanding obligasi korporasi memiliki tren yang cukup fluktuatif, dapat dilihat berawal dari tahun 2011 dengan nilai obligasi sebesar 153,3 miliar rupiah mengalami peningkatan di tahun 2012 sebesar 190,1 miliar rupiah. Dan pada akhir tahun 2018 mencapai 488,8 miliar rupiah meningkat dibanding tahun 2017 yang berada di nilai 411,9 miliar rupiah.

Perkembangan obligasi yang cukup signifikan disetiap tahunnya bisa disebabkan suku bunga bank yang masih cukup rendah dalam kurun waktu delapan tahun terakhir. Tercatat pada bulan Oktober 2018 suku bunga bank sebesar 5,75%, rendahnya suku bunga bank mampu menaikkan iklim investasi, yang kemudian berpengaruh terhadap perkembangan obligasi korporasi.

Sedangkan untuk sukuk korporasi mengalami peningkatan secara terus menerus, diawali pada tahun 2011 sebesar 71,8 miliar rupiah meningkat di tahun 2015 menjadi 103,7 miliar rupiah. Dan pada tahun 2018 berada di nilai 217,8 miliar rupiah mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 168,5 miliar rupiah. Sukuk korporasi yang mengalami peningkatan disetiap tahunnya, namun memiliki kecenderungan lebih lambat dibanding dengan perkembangan obligasi konvensional. Dijelaskan dalam OJK (2016) bahwa salah satu penyebab lambatnya pertumbuhan sukuk disebabkan *market share* nilai sukuk terhadap obligasi dan sukuk masih belum mencapai 5%. Menurut Nasution (2017) kondisi domestik dan perbandingan dengan tingkat global, mengindikasikan bahwa dapat memberikan masalah tertentu yang menghambat pertumbuhan sukuk korporasi. Sehingga dapat dikatakan kondisi perekonomian mampu mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi. Pertumbuhan perekonomian yang baik dapat dilihat dari kondisi variabel makroekonomi yang baik. Kondisi makro ekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi yang baik pada suatu negara.

Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian untuk membahas tentang perubahan yang terjadi pada faktor-faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi dan obligasi korporasi. sehingga penting bagi emiten atau penerbit sukuk untuk mengetahui faktor-faktor makroekonomi yang mampu mempengaruhi penerbitan sukuk. Dan juga untuk melihat bagaimana respon masing-masing faktor makroekonomi terhadap sukuk yang dianggap memiliki perkembangan lebih lambat dibanding obligasi korporasi di Indonesia. Hal tersebut didukung oleh penelitian Yuliana (2008) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh variabel makro ekonomi berupa inflasi dan suku bunga yang signifikan terhadap return obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah* di Indonesia.

Masing-masing instrumen yang mewakili faktor makroekonomi memiliki karakteristik yang berbeda-beda, sehingga mampu mempengaruhi perkembangan atau penerbitan sukuk dan obligasi konvensional. Selain itu, inflasi, *kurs*, jumlah uang beredar, indeks produksi industri dan Indeks Harga Saham Gabungan mempunyai peranan sendiri untuk mengukur pertumbuhan ekonomi sukuk dan obligasi korporasi Indonesia ketika mengalami peningkatan dan penurunan. Dengan demikian adanya permasalahan yang telah dipaparkan melalui kajian empiris, dijadikan peneliti untuk mengkaji masalah yang berjudul “**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional Di Indonesia Tahun 2011-2018**”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terhadap variabel makroekonomi?
2. Variabel makroekonomi manakah yang mempengaruhi perkembangan obligasi syariah dan obligasi konvensional?
3. Bagaimana respon obligasi syariah dan obligasi konvensional terhadap *shock* faktor makroekonomi yakni: inflasi, kurs, jumlah uang beredar, pendapatan nasional dan harga saham ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek melalui *Vector Error Corection Models* (VECM) antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terhadap variabel makroekonomi.
2. Untuk menganalisis faktor variabel makroekonomi yang mempengaruhi perkembangan obligasi syariah dan obligasi konvensional.
3. Untuk menganalisis bentuk interaksi antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional dan variabel makroekonomi dalam hal ini inflasi, kurs, jumlah uang beredar, pendapatan nasional dan harga saham.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini mempunyai kegunaan secara implikatif sebagai berikut:

### **1. Masyarakat**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh variabel Makroekonomi terhadap obligasi syariah dan obligasi konvensional. Masyarakat yang dimaksud adalah masyarakat yang melakukan investasi pada sukuk korporasi dan obligasi korporasi yang di perjual belikan di Pasar Modal di Indonesia.

### **2. Bagi Pemerintah**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan bagi pemerintah khususnya Departemen Keuangan dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam upaya peningkatan iklim investasi sehingga mampu untuk menyumbang sumber pendapatan negara. Dengan investasi yang meningkat maka diharapkan mampu menaikkan pertumbuhan ekonomi negara.

### **3. Bagi Dunia Ilmu Pengetahuan**

Bagi ilmu pengetahuan, diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar acuan bagi pengembangan ilmu pengetahuan di waktu yang akan datang.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Penulisan tesis ini disajikan secara garis besar yang disusun menjadi 5 (lima) bab dengan sistematika sebagai berikut. Bab I pendahuluan, bab ini menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah, manfaat penelitian dan sistematika penulisan. Bab II Kajian pustakan dan Landasan teori dalam bab ini menjelaskan tentang landasan teori yang digunakan untuk mendekati permasalahan yang diteliti. Penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan pada area permasalahan yang sama, hipotesis yang berisikan dugaan-dugaan sementara oleh peneliti sebelum menganalisis. Bab III Metode penelitian menjelaskan tentang populasi dan sampel, sumber dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, metode penelitian serta pengujian hipotesis. Bab IV Hasil dan pembahasan bab ini menjelaskan tentang hasil penelitian, analisis data, interpretasi ekonomi dan pembahasan. Bab V Penutup dan Implikasi bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dan implikasi.