

# **BAB I**

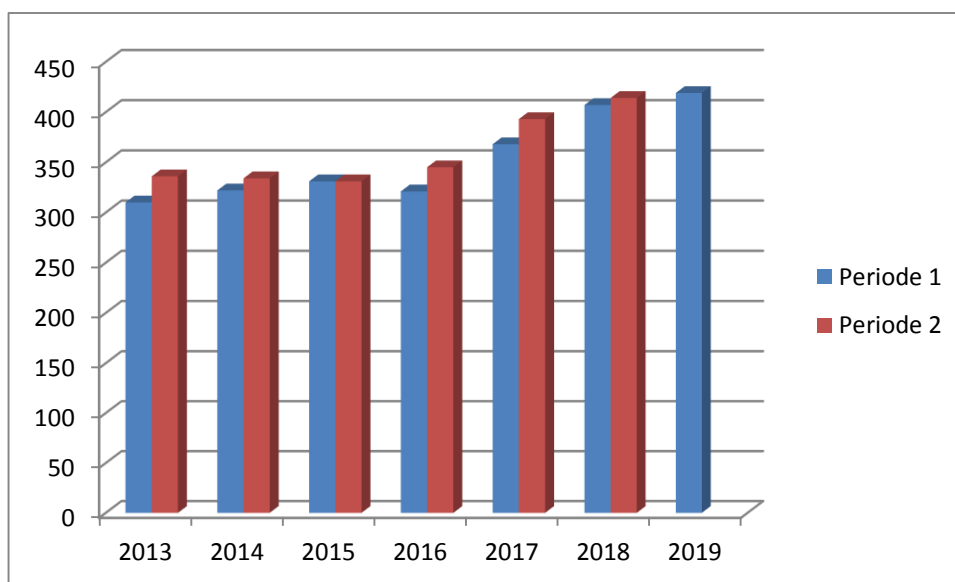
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Geliat perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan arah yang positif. Hal ini tidak lepas dari semakin berkembangnya industri syariah baik di sektor riil maupun di sektor keuangan. Pada masa awal perkembangannya, bisnis syariah hanya berfokus pada sektor perbankan syariah semata. Namun kini, jangkauan bisnis syariah lebih beragam. Bahkan, bisnis berbasis syariah telah merambah pada sektor pariwisata dengan mengembangkan wisata halal yang diikuti dengan pelayanan yang sesuai dengan prinsip syariat Islam seperti hotel syariah, makanan halal dan kosmetik halal (Munir, 2018).

Pesatnya perkembangan bisnis berbasis syariah di Indonesia tidak lepas dari kondisi bahwa Indonesia adalah negara dengan jumlah penduduk Muslim paling banyak di dunia (Sari, Bahari dan Hamat: 2013). Sebagai negara dengan jumlah penduduk Muslim terbesar, akan menjadikan gaya hidup yang sesuai dengan syariat Islam seperti gaya hidup yang halal, berkah dan lain sebagainya. Proses tersebut menjadi peluang yang bagus sekaligus tantangan bagi para pelaku bisnis syariah. Besarnya permintaan produk-produk halal dan sesuai dengan syariat Islam yang menjadikan industri berbasis syariah berkembang pesat di Indonesia (Munir, 2018).

Pertumbuhan industri syariah di sektor riil membutuhkan modal dengan jumlah yang besar. Untuk memenuhi modal dengan jumlah besar tersebut, memunculkan potensi yang besar pula di pasar modal atau disebut juga sebagai pasar modal syariah. Hal ini terbukti dari perjalanan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yang tumbuh berbarengan dengan perkembangan industri syariah di sektor riil.



Gambar 1.1

Grafik Perkembangan Saham Syariah Indonesia 2013-2019 (dalam Miliar)

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2019.

Dalam grafik di atas terlihat bahwa secara umum perkembangan pasar saham syariah di Indonesia dari tahun 2013 sampai tahun 2018 mengalami peningkatan. Meskipun pada tahun 2016 sedikit mengalami penurunan di periode satu jika dibandingkan dengan periode tahun sebelumnya. Namun, pada tahun-tahun selanjutnya yaitu tahun 2017 dan tahun 2018 mengalami peningkatan yang cukup signifikan.

Selain pasar saham syariah, di Indonesia juga terdapat pasar obligasi syariah atau disebut juga dengan pasar sukuk. Pasar sukuk juga merupakan salah satu instrumen dalam pengumpulan modal yang ada pada pasar modal syariah sebagaimana saham syariah. Seperti halnya saham syariah, perkembangan sukuk juga terus mengalami peningkatan.



Gambar 1.2

Grafik Perkembangan Sukuk Indonesia 2013-2019 (dalam Miliar).

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2019.

Dari grafik di atas menunjukkan bahwa perkembangan sukuk di Indonesia terus mengalami peningkatan dari tahun 2013 sampai dengan bulan

Februari 2019, baik dari sisi nilai *outstanding* maupun dari sisi nilai akumulasi penerbitan. Selain ada sukuk korporasi, juga ada sukuk negara sebagai instrumen pembiayaan pemerintah dalam membangun proyek-proyek negara.

Dalam perkembangan selanjutnya, sukuk menjadi salah satu instrumen investasi yang banyak diminati. Baik sukuk korporasi maupun sukuk pemerintah, keduanya terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun (Ardiansyah & Lubis, 2017). Jika berbicara mengenai perdagangan sukuk dan obligasi, maka yang paling banyak diminati oleh para investor adalah tingkat imbal hasil dari pembelian atau disebut juga dengan istilah *yield* (Wibowo, 2016).

*Yield* merupakan faktor yang sangat penting bagi para investor dalam melakukan pertimbangan sebelum memutuskan dalam berinvestasi (Tendelilin, 2010). Baik di pasar obligasi maupun di pasar sukuk, tingkat *yield* sama-sama cenderung bersifat tidak tetap. Tinggi atau rendahnya tingkat *yield* dipengaruhi oleh banyak faktor. Secara umum, tingkat *yield* dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan.

Faktor internal perusahaan mencakup hal-hal yang berkaitan dengan performa perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri seperti bagaimana kondisi keuangan perusahaan dan bagaimana pihak manajemen mengelola perusahaan. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor diluar yang tidak bisa dikendalikan oleh pihak perusahaan seperti kondisi makro ekonomi; tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, indeks harga saham dan beberapa indikator makro ekonomi lainnya.

Di Indonesia, masih belum banyak penelitian yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat yield, baik di pasar obligasi maupun di pasar sukuk. Maka dari itu, perlu dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat yield obligasi dan sukuk. Pada penelitian ini fokus akan membahas faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat yield dalam cakupan variabel makro ekonomi.

Inflasi merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang mempengaruhi tingkat yield. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chionis *at al.* (2014); Kim dan Shukla (2006); Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Aisah dan Haryanto (2012); Ahmad *at al.* (2009); dan Huang *at al.* (2019) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap tingkat yield. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2011) dan Utama dan Agesy (2016) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap yield.

Selain inflasi, pertumbuhan ekonomi juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat yield. Penelitian yang dilakukan oleh Coroneo *at al.* (2016); Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Saputra dan Prasetiono (2014); menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap tingkat yield. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *at al.* (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap tingkat yield.

Faktor yang mempengaruhi tingkat yield selanjutnya adalah tingkat suku bunga. Penelitian yang dilakukan oleh Coroneo *at al.* (2016); Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Saputra dan Prasetiono (2014); Aisah dan Haryanto (2012); Ahmad *at al.* (2009); menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap yield. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Sam'ani (2013) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap yield.

Nilai tukar berpengaruh terhadap yield. Penelitian yang dilakukan oleh Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Utama dan Agesy (2016); dan Huang *at al.* (2019) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap tingkat yield. Sedangkan penelitian Rahman dan Sam'ani (2013) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap yield.

Indeks harga saham juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat yield. Penelitian Handayani dan Artini (2019) menunjukkan bahwa indeks harga saham berpengaruh terhadap yield. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Agesy (2016) dan Ahmad *at al.* (2009) menunjukkan bahwa indeks harga saham tidak berpengaruh terhadap yield.

Beberapa kajian penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap yield disajikan dalam tabel untuk menunjukkan adanya riset *gap*. Terjadi perbedaan hasil dalam penelitian mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap yield sebagai berikut.

Tabel 1.1  
Riset Gap

<b>Riset Gap</b>	<b>Penulis</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Terdapat hasil penelitian berbeda pengaruh inflasi terhadap yield	Chionis <i>at al.</i> (2014); Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Aisah dan Haryanto (2012); Ahmad <i>at al.</i> (2009); dan Huang <i>at al.</i> (2019).	Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat yield
	Anggraini (2011); dan Utama dan Agesy (2016).	Inflasi tidak berpengaruh terhadap yield.
Terdapat hasil penelitian berbeda pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap yield	Coroneo <i>at al.</i> (2016); Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Saputra dan Prasetiono (2014).	Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap tingkat yield.
	Ahmad <i>at al.</i> (2009).	Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap tingkat yield.
Terdapat hasil penelitian berbeda pengaruh tingkat suku bunga terhadap yield	Coroneo <i>at al.</i> (2016); Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Saputra dan Prasetiono (2014); Aisah dan Haryanto (2012); Ahmad <i>at al.</i> (2009);	Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap yield.
	Rahman dan Sam'ani (2013).	Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap tingkat yield.
Terdapat hasil penelitian berbeda pengaruh nilai tukar terhadap yield	Sowmya dan Prasanna (2018); Handayani dan Artini (2019); Utama dan Agesy (2016); dan Huang <i>at al.</i> (2019).	Nilai tukar berpengaruh positif terhadap tingkat yield.

	Rahman dan Sam'ani (2013).	Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap yield.
Terdapat hasil penelitian berbeda pengaruh IHSG terhadap yield	Handayani dan Artini (2019).	Indeks harga saham berpengaruh terhadap yield.
	Utama dan Agesy (2016); dan Ahmad <i>at al.</i> (2009)	Indeks harga saham tidak berpengaruh terhadap yield.

Berdasarkan riset gap yang ditampilkan di atas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antar hasil penelitian terdahulu sehingga memunculkan celah untuk dilakukan penelitian kembali dengan objek dan periode penelitian yang berbeda. Dalam penelitian ini, objek yang diteliti adalah yield pada obligasi negara seri FR0058 dan yield pada sukuk ritel negara seri SR002, SR005 dan SR008 sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya meliputi Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi yang diprosikan oleh Indeks Produksi Industri (IPI), tingkat Suku Bunga Riil (SBR), nilai tukar rupiah (Kurs) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Juli 2011 sampai Maret 2019. Dengan demikian, judul dari penelitian ini adalah determinan Yield Obligasi dan Sukuk negara di Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap Yield Obligasi?
- b. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap Yield Sukuk?
- c. Apakah IPI berpengaruh terhadap Yield Obligasi?



- d. Apakah IPI berpengaruh terhadap Yield Sukuk?
- e. Apakah tingkat SBR berpengaruh terhadap Yield Obligasi?
- f. Apakah tingkat SBR berpengaruh terhadap Yield Sukuk?
- g. Apakah Kurs berpengaruh terhadap Yield Obligasi?
- h. Apakah Kurs berpengaruh terhadap Yield Sukuk?
- i. Apakah IHSG berpengaruh terhadap Yield Obligasi?
- j. Apakah IHSG berpengaruh terhadap Yield Sukuk?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menguji pengaruh Inflasi terhadap Yield Obligasi?
- b. Untuk menguji pengaruh Inflasi terhadap Yield Sukuk?
- c. Untuk menguji pengaruh IPI terhadap Yield Obligasi?
- d. Untuk menguji pengaruh IPI terhadap Yield Sukuk?
- e. Untuk menguji pengaruh tingkat SBR terhadap Yield Obligasi?
- f. Untuk menguji pengaruh tingkat SBR terhadap Yield Sukuk?
- g. Untuk menguji pengaruh Kurs terhadap Yield Obligasi?
- h. Untuk menguji pengaruh Kurs terhadap Yield Sukuk?
- i. Untuk menguji pengaruh IHSG terhadap Yield Obligasi?
- j. Untuk menguji pengaruh IHSG terhadap Yield Sukuk?

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini diharapkan mampu membantu pengembangan teori-teori dalam pasar modal, terutama mengenai surat utang, baik surat utang pemerintah maupun surat utang perusahaan.
- b. Penelitian ini juga bermanfaat bagi para peneliti selanjutnya sebagai salah satu referensi mengingat penelitian mengenai yield, baik obligasi maupun sukuk masih belum banyak dilakukan di Indonesia.
- c. Penelitian ini bermanfaat bagi pihak yang mengeluarkan surat utang, baik pemerintah maupun perusahaan, sebagai acuan dalam menentukan kebijakan sebelum menerbitkan surat utang.
- d. Penelitian ini bermanfaat bagi para investor sebagai acuan dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi yield sebagai bahan pertimbangan sebelum memutuskan dalam berinvestasi.
- e. Penelitian ini juga bermanfaat bagi masyarakat luas atau siapa saja yang tertarik dalam kajian pasar modal dan investasi.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam tesis ini terbagi menjadi lima bab. Masing-masing bab tersebut akan dijelaskan secara singkat sebagai berikut:

## BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini membahas mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

## BAB II: KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini membahas mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian. Susunan pada bagian ini meliputi penelitian terdahulu, landasan teori yang relevan dengan tema penelitian, dan pengembangan hipotesis.

## BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian: jenis dan sifat penelitian, obyek penelitian, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian dan metode analisis data.

## BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini membahas mengenai hasil pengujian data, pengujian hipotesis dan pembahasan dari hasil pengolahan data.

## BAB V: KESIMPULAN

Pada bab ini menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan, saran atau rekomendasi kebijakan dan kekurangan dari penelitian ini hingga kekurangan tersebut dapat dilengkapi oleh pada peneliti selanjutnya. Selain

dari lima bab sebagaimana yang disebutkan di atas, bagian akhir dari tesis ini ditutup oleh daftar pustaka, lampiran data penelitian dan lampiran hasil olah data penelitian.