

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tonggak awal perkembangan industri keuangan syariah di masyarakat, dimulai dari industri keuangan konvensional yang mengalami keruntuhan akibat guncangan ekonomi global. Atas dasar tersebut industri keuangan syariah mulai dari perbankan hingga lembaga keuangan lainnya mulai di lirik dan berkembang pesat di seluruh dunia, termasuk di Indonesia. Tidak hanya pada lembaga keuangan, perkembangan industri syariah juga merambah pada dunia investasi yang sesuai dengan aturan syariah yaitu tidak mengandung unsur *Maysir, Gharar, Riba* di dalam operasionalnya.¹

Secara umum investasi terdiri atas 2 hal yaitu investasi pada *riil asset* dan *financial asset*. Investasi pada *riil asset* yaitu investasi pada sektor asset yang nyata seperti tanah, bangunan, emas, dan lainnya, sedangkan *financial asset* merupakan investasi pada asset keuangan berupa surat berharga, pasar uang maupun pasar modal. Investasi di pasar modal merupakan investasi yang sangat berkembang saat ini.² Adapun salah satu wujud dari investasi keuangan yang cukup diminati para investor adalah investasi di pasar modal syariah seperti sukuk. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip islami dalam setiap kegiatan dan sistemnya yang sesuai dengan

¹Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*, (Bandung: ALFABETA, 2010), hlm. 234.

²Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009), hlm. 23.

yang ditetapkan oleh DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.

Tidak hanya pemerintah yang mengeluarkan produk tersebut sebagai salah satu alternatif pembiayaan negara, tetapi perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang sama untuk pembiayaan perusahaan. Yang menjadi dasar peraturan mengenai sukuk korporasi yaitu Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 dan Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. Setiap perusahaan memerlukan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Modal yang digunakan oleh perusahaan tersebut bisa berasal dari luar ataupun dari dalam perusahaan itu sendiri. Modal dari dalam bisa berasal dari laba ditahan, saham biasa, saham preferen yang diterbitkan oleh perusahaan. Sedangkan modal yang diperoleh dari luar adalah hutang baik dalam jangka panjang atau menengah bisa berbentuk obligasi. Upaya perusahaan untuk mendapatkan dan menambah modal ini menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan berinvestasi, terutama di pasar modal.

Motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *return*, untuk mendapatkan *return* yang optimal, yaitu yang sesuai dengan tingkat risiko yang diterima maka seorang investor dituntut untuk selalu mengikuti perkembangan pasar dan memiliki sebanyak mungkin informasi yang berkaitan dengan hal tersebut. Investor harus mengikuti perkembangan pasar dan informasi karena pada dasarnya keberhasilan dari

investasi ialah melakukan keputusan berdasarkan informasi, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi sendiri. Penerbitan obligasi dianggap sebagai *good news* oleh para investor dengan persepsi perusahaan akan berprospek bagus di masa yang akan datang. Karena penerbitan obligasi dapat digunakan sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan.³ Maka, penerbitan sukuk dianggap lebih aman karena memiliki waktu pengembalian yang relatif lama dan dapat menghindari fluktuasi jangka pendek yang terdapat pada pasar modal konvensional.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian dapat meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat.⁴ Efek keuangan syariah mengharamkan adanya unsur *riba*, karena *riba* dapat membuat seseorang memperoleh kekayaan atau hanya dengan sedikit usaha. Hal tersebut membuat efek keuangan syariah banyak diminati oleh para investor sehingga perusahaan-perusahaan konvensional seakan berlomba-lomba menerbitkan efek keuangan berbasis syariah, melihat bahwa aspek syariah memberikan keunggulan yang kompetitif bagi *issuer* syariah dibandingkan dengan *issuer* konvensional dimana investor tertentu enggan untuk *subscribe*.

³Ilsa Yunita, *Pengaruh Penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan-perusahaan terhadap reaksi pasar tahun 2002-2013*, (Yogyakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2014), hlm. 4.

⁴Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 2.

Obligasi syariah atau sukuk mengalami perkembangan yang cukup pesat. Pertumbuhan sukuk akan lebih didorong oleh pengembangan infrastruktur yang dilakukan pemerintah dan swasta. Selain itu, perusahaan Indonesia belum banyak dikenal di pasar global sehingga pemahaman investor akan risiko masing-masing individu masih sangat minim. Obligasi syariah sangat diminati khususnya oleh investor dari Timur Tengah untuk menanamkan modalnya karena lebih *comfortable* dan aman.⁵ Mayoritas peringkat sukuk saat ini adalah AA (sangat kuat) berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar, jadi melihat prospek tersebut pertumbuhan sukuk masih ada peluang untuk meningkat.

Pertumbuhan sukuk korporasi diawali kemunculan penerbitan sukuk korporasi pertama kali di Pasar Modal Indonesia pada tahun 2002 melalui PT Indosat Tbk, pada Oktober 2002 dengan akad mudharabah senilai Rp. 175 miliar rupiah. Pada tahun berikutnya, jumlah emisi sukuk meningkat pesat. Namun, pada tahun-tahun berikutnya hingga Agustus 2012 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2007 penerbitan sukuk mulai meningkat, bahkan pada tahun 2008 penerbitan sukuk mengalami peningkatan yang cukup drastis dibandingkan tahun-tahun sebelumnya dengan nilai emisi tertinggi yaitu Rp 2,3 triliun.⁶ Semenjak Indosat mengeluarkan sukuk pada tahun 2002 menjadi perhatian bagi perusahaan lain dalam melakukan pembiayaan melalui sukuk, salah satunya PT. Berlin Laju Tanker (BLT).

⁵ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 97.

⁶Tri Hartutik, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan*, (Yogyakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2014), hlm. 2-3.

PT. Berlin Laju Tanker (BLT), merupakan salah satu perusahaan pengangkutan laut terbesar di Indonesia yang menerbitkan sukuk ijarah pada tahun 2007 dan 2009 yang jatuh tempo pada tahun 2012.⁷ Pada tahun 2007 PT. Berlin Laju Tanker mengeluarkan sukuk ijarah dengan nilai emisi sebesar Rp. 200 miliar. Tahun 2009 menerbitkan lagi sukuk ijarah berlin laju tanker II seri A sebesar Rp. 45 miliar, dan seri B yaitu Rp. 55 miliar. Nilai emisi yang dikeluarkan pada saat itu tidak sebesar tahun 2007 walaupun terdiri dari dua seri.

Kemudian PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) menerbitkan Obligasi PLN XII Tahun 2010 senilai maksimal Rp 2,5 triliun dan Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 senilai maksimal Rp 500 miliar. Dana yang diperoleh dari Penawaran Umum ini setelah dikurangi dengan biaya-biaya emisi seluruhnya akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi jaringan distribusi tenaga listrik. Hingga kini, Perseroan telah menerbitkan obligasi konvensional Rupiah sebanyak sebelas kali, obligasi syariah empat kali dan *Global Bonds* empat kali, PT PLN (Persero) berencana menerbitkan Obligasi Berkelanjutan I Tahap II Tahun 2013 sebesar Rp 1,244 triliun dan Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap II Tahun 2013 sebesar Rp 429 miliar.⁸

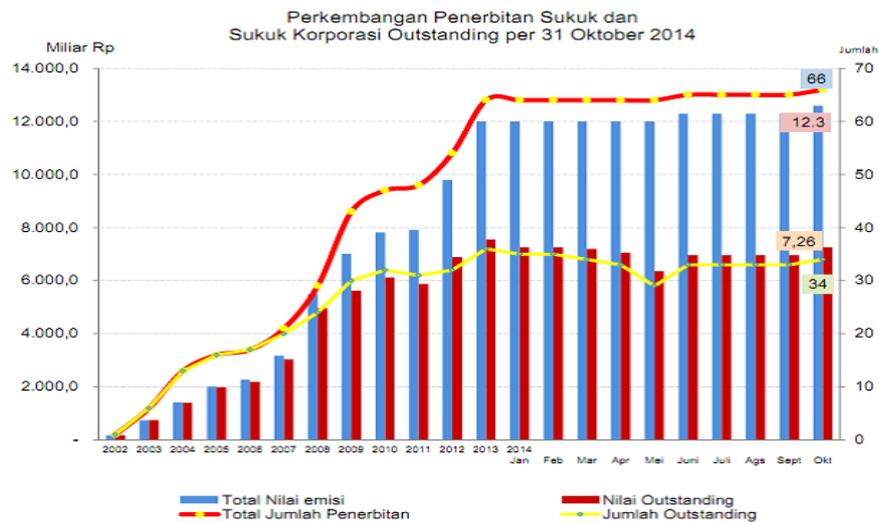
Fakta pesatnya pertumbuhan ekonomi syariah ini tentu membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi di Indonesia. Pertumbuhan obligasi syariah (*sukuk*) perusahaan dari tahun ke tahun juga memberikan sinyal baik.

⁷Fauzian Rahman Aulia, *Tinjauan Atas Sukuk Ijarah PT Berlin Laju Tanker Tbk Dalam Hukum Islam Dan Hukum Positif Di Indonesia*, *jurnal*, Fakultas Hukum-Universitas Indonesia (2014), hlm. 6.

⁸PLN Terbitkan Obligasi dan Sukuk Ijarah Berkelanjutan 3, dalam <http://www.pln.co.id/2013/11>, diakses pada 04 Desember 2016, pukul 13:13 WIB.

Adapun perkembangan *sukuk* sampai tahun 2014 dapat dilihat dari grafik berikut :

Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia



Sumber: Statistik Otoritas Jasa Keuangan

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa sejak awal diterbitkannya pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2014 penerbitan sukuk selalu mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Pada awal penerbitan sukuk pada tahun 2002, jumlah total emiten sukuk hanya 1 dengan jumlah total nilai emisi sukuk korporasi senilai 175 miliar. Sampai tahun 2014, total emiten sukuk korporasi sebanyak 66 dengan total nilai emisi sebesar Rp. 12,594.4 miliar rupiah. Pertumbuhan terkecil terjadi pada emiten sukuk korporasi tahun 2011 sebesar 2% dan pada tahun yang sama sebesar 2% untuk total nilai emisi sukuk. Dari awal penerbitan sampai Mei 2011, tipe emiten sukuk korporasi didominasi emiten infrastruktur, utility dan transportasi sebanyak 25 persen. Sisanya adalah emiten jasa keuangan 18 persen, emiten perdagangan, jasa, dan investasi masing-masing 14 persen, emiten industri kimia dasar, dan pertanian

masing-masing 11 persen, lalu emiten pertambangan industri dan barang konsumsi masing-masing 3 persen.⁹

Tentu saja hal itu bukan hanya mencerminkan penerimaan dan pengakuan dari para investor yang memburu produk-produk syariah, tetapi sukuk juga telah diterima sebagai instrumen investasi syariah yang mampu mengembangkan pasar modal syariah dan memberikan kontribusi positif bagi korporasi yang menerbitkan.

Perkembangan sukuk korporasi terus menunjukkan trend pertumbuhan positif. Empat belas tahun setelah penerbitan perdana sukuk korporasi pada 2002, sejak pertama kali diterbitkan perkembangan jumlah nilai emisi sukuk mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Perkembangan pasar modal syariah salah satunya ditandai dengan maraknya penawaran umum sukuk dengan akad ijarah, dan pada saat itu nilai emisi sukuk tumbuh sebesar 92% sebesar Rp. 1,424 triliun. Sementara pada 2016 ini sudah ada 95 sukuk korporasi dengan total emisi sukuk sebesar Rp. 117,813.84 miliar.¹⁰

Meski dalam jumlah penerbitan maupun nilai emisi selalu mengalami kenaikan, namun secara keseluruhan pertumbuhan sukuk korporasi sangatlah lamban dan stagnan jika dibandingkan obligasi korporasi dan SBSN, walaupun pertumbuhannya obligasi juga terbilang lambat, namun secara perbandingan nilai emisi, nilai emisi sukuk korporasi sangatlah kecil.

⁹J Erna, “Jasa Marga Kaji Terbitkan Sukuk”, dalam <http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBeita/tabid/126/EntryId.htm>, diakses 05 Januari 2017, pukul 10:29 WIB.

¹⁰Aam Rusydiana, “Analisis Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia” dalam <http://www.aamslametrusydia.com/2016/08/analisis-pertumbuhan-sukuk-korporasi-di-indoneisa.html>, diakses pada 07 November 2015, pukul 20:10 WIB.

Tabel 1.1
Jumlah Sukuk Korporasi, Obligasi Korporasi Dan SBSN
Periode Januari – Desember 2014

Bulan	Sukuk Korporasi	Obligasi Korporasi	SBSN
Januari	11,994.4	385,569	117,669
Februari	11,994.4	388,319	111,687
Maret	11,994.4	393,501	132,297
April	11,994.4	393,941	134,437
Mei	11,994.4	395,891	135,787
Juni	12,294.4	402,602	136,862
Juli	12,294.4	410,212	138,267
Agustus	12,294.4	410,212	138,816
September	12,294.4	412,812	144,641
Oktober	12,594.4	421,724	144,706
November	12,727.4	425,860	144,426
Desember	12,917.4	429,660	143,901

Sumber: Statistik pasar modal syariah dan statistik pasar modal (2014)

Berdasarkan dari tabel 1.1 diatas, menunjukkan bahwa dalam kurun waktu satu tahun jumlah nilai emisi sukuk korporasi mengalami kenaikan hanya sebanyak empat kali yaitu pada bulan Juni, Oktober, November, dan Desember. Sedangkan bila dibandingkan dengan obligasi korporasi dan SBSN masih tergolong lamban, karena jumlah emisi obligasi korporasi dan SBSN terus meningkat walaupun terjadi penurunan satu kali. Menurut penelitian Nila kondisi lain juga menjelaskan bahwa meski penerbitan sukuk sepanjang 2010 menunjukkan peningkatan, penerbitan obligasi korporasi yang berbasis syariah di Indonesia masih rendah. Hal tersebut mengindikasikan adanya masalah tertentu yang menghambat pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.¹¹

Anggota Dewan Syariah Nasional dan Praktisi Ekonomi Syariah Gunawan Yasni mengakui sukuk korporasi memang stagnan. Ini berbeda

¹¹Nila Dewi, *Mengurai Masalah Pengembangan Sukuk Korporasi Indonesia Menggunakan Analytic Network Process*, Jurnal Vol 6 No 2, (STEI TAZKIA, 2011).

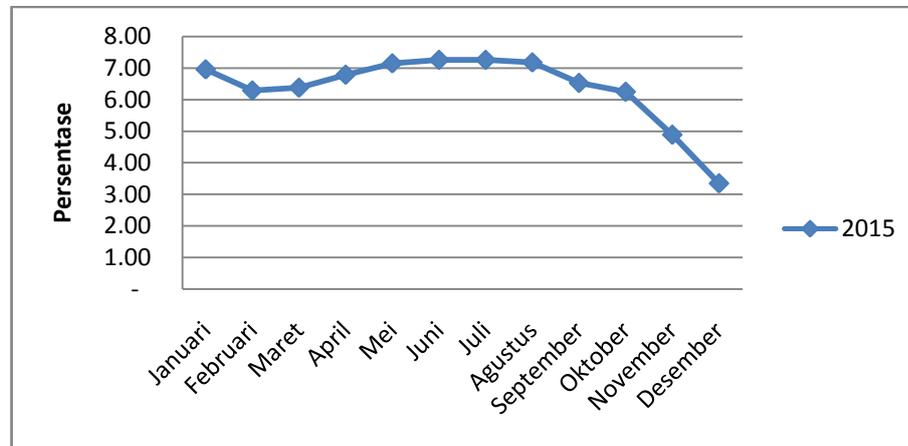
dengan sukuk negara yang tumbuh cukup baik bahkan lebih baik dari Malaysia. Jika dilihat dari penerbitan korporat, obligasi korporasi juga masih lebih rendah dari obligasi pemerintah. Obligasi pemerintah pun lebih banyak dipegang asing. Asing belum terlalu mau memegang obligasi korporasi. Pertumbuhan mengungkapkan pertumbuhan sukuk cukup baik sekitar 10 persen meski nilainya masih kecil.¹²

Kegiatan investasi yang merupakan bagian dari kegiatan perekonomian memerlukan kondisi yang kondusif. Kondisi investasi yang kondusif cenderung dikaitkan dengan perbaikan kondisi makroekonomi dalam negeri. Kondisi makroekonomi yang bagus dalam suatu negara akan mendorong terciptanya pertumbuhan ekonomi yang akan mendorong terciptanya *supply* dan *demand* berbagai barang jasa di masyarakat.

Untuk menciptakan kondisi investasi sukuk korporasi yang baik perlu diperhatikan kondisi perekonomian baik mikro maupun kondisi makroekonomi dalam negeri. Perubahan yang terjadi di ekonomi makro juga dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal. Grafik di bawah ini akan menjelaskan bahwa kebijakan moneter yang ada di Indonesia selalu berubah-ubah dan mempengaruhi faktor eksternal dalam kegiatan investasi. Grafik ini akan menggambarkan variabel independen pertama.

¹² Fuji Pratiwi, "Ini Penyebab Sukuk Korporasi Kurang Diminati", Republika.co.id, artikel diakses pada 05 Februari 2016, pukul 10:02 WIB.

Grafik 1.2
Data Inflasi Periode 2015

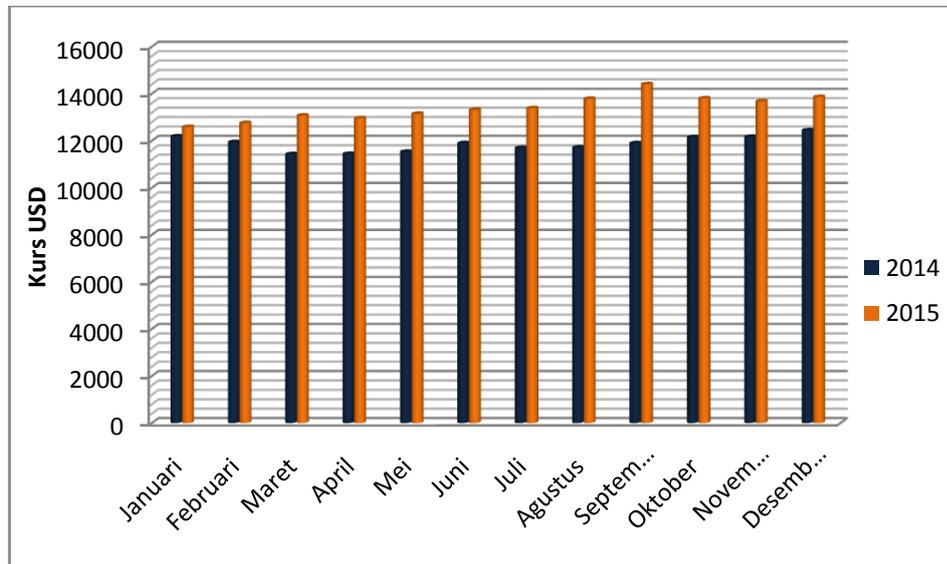


Sumber: data tingkat inflasi (www.bi.go.id) data diolah

Dapat dilihat bahwa tingkat inflasi periode 2015 mengalami fluktuasi dan tidak stabil pada bulan Januari 2015 inflasi mencapai 6,96% bulan Februari 6,29% bulan Maret 6,38% pada bulan April 6,79% sedangkan bulan Juni dan Juli stabil dalam 7,26%, setelah itu turun kembali di bulan Agustus sebesar 7,18% dan terus menurun sampai akhir tahun, September 6,83% bulan Oktober 6,25% bulan November 4,89% dan bulan Desember 2015 terendah sebesar 3,35%. Ketidakstabilan kondisi inflasi ini membuat harga kebutuhan masyarakat menjadi tidak stabil juga.

Faktor eksternal selanjutnya adalah nilai tukar. Adanya fluktuasi nilai tukar akan memberikan pengaruh terhadap tingkat suku bunga, yang nantinya akan menyebabkan investor lebih memilih untuk menyimpan dananya dalam bank. Nilai tukar merupakan salah satu kebijakan moneter yang mempengaruhi faktor eksternal pada investasi.

Grafik 1.3
Data Nilai Tukar
Periode Januari 2014 – Desember 2015



Sumber: data tingkat inflasi (www.bi.go.id) data diolah

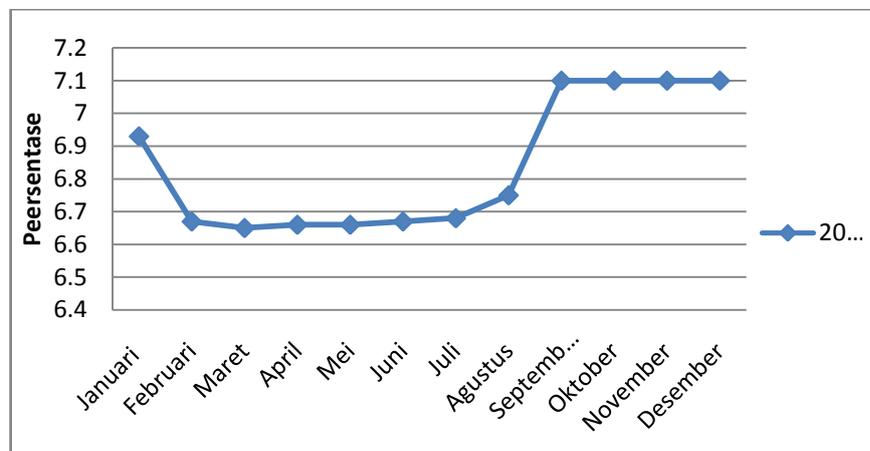
Pada grafik diatas terlihat bahwa selama periode 2014 sampai dengan 2015 nilai tukar masih mengalami fluktuasi. Pada bulan Januari rupiah mencapai angka Rp 12,180 menurun bulan Februari menjadi Rp 11,935 dan mulai meningkat pada bulan Juni Rp 11,893. Pada bulan Oktober sampai Desember tidak terdapat perubahan yang signifikan masih berada dalam posisi Rp 12,000, yaitu di bulan Oktober Rp 12,145 dan November Rp 12,158, sedangkan di bulan Desember berada pada kisaran Rp 12,438. Pada tahun 2015 mulai bulan Mei sampai dengan Desember berada dalam posisi Rp 13,000, bulan September nilai tukar paling melemah dalam angka Rp 14,396 bulan Oktober dan November mengalami penurunan di tahun ini dan mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp 13,796 dan menurun sebesar 123 rupiah yaitu berada di posisi Rp 13,673 di

bulan November dan mengalami kenaikan sebesar Rp 182 rupiah bulan Desember yang berada dalam kisaran Rp 13,855. Hal tersebut mengakibatkan perekonomian di Indonesia menjadi tidak menentu dan harga barang ekspor dan impor menjadi tidak stabil. Dalam hal ini menjadikan para pengusaha membutuhkan tambahan modal khususnya bagi perusahaan yang sering melakukan impor barang.

Faktor eksternal terakhir dalam penelitian ini adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Faktor tersebut juga perlu diperhatikan karena menjadi salah satu alternatif bagi investor untuk mengamankan dananya atau menginvestasikan dananya agar mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Grafik 1.4

Data Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Periode 2015



Sumber: data tingkat inflasi (www.bi.go.id) data diolah

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa tingkat SBIS periode 2015 tidak stabil pada bulan Januari 6,93% bulan Februari 6,67% bulan Maret 6,65% kemudian stabil pada bulan April dan Mei sebesar 6,65% dan naik kembali pada bulan Juni 6,67% bulan Juli 6,68% bulan Agustus 6,75%. Selanjutnya

stabil kembali pada bulan September sampai dengan Desember dalam angka 7,10%. SBIS akan mempengaruhi tingkat suku bunga yang akan diberikan oleh Bank Indonesia dan hal tersebut akan mempengaruhi investor dari lembaga keuangan untuk melakukan investasi.

Secara umum perkembangan sukuk di Indonesia mengalami perkembangan yang fluktuatif. Investor akan menginvestasikan dananya dalam instrumen pasar modal dengan mempertimbangkan harga, kondisi dan kualitas dari sukuk tersebut. Kestabilan makroekonomi suatu negara sangat diperlukan bagi kondisi instrumen surat berharga pasar modal di Indonesia, khususnya penerbitan sukuk. Jika inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan berdampak buruk bagi kegiatan perekonomian. Inflasi yang meningkat, penerbitan sukuk akan mengalami penurunan yang diakibatkan makroekonomi domestik dalam keadaan tidak baik. Inflasi merupakan masalah yang tidak dapat dihilangkan namun bisa dikendalikan dan merupakan prasyarat demi terciptanya pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan.¹³ Sehingga dengan hal tersebut daya beli dengan nominal yang sama berkurang dan akan mengurangi nilai *real return* produk investasinya.

Kurs merupakan nilai tukar yang mempengaruhi kegiatan perekonomian. Dimana bila nilai tukar tidak stabil dan melonjak naik akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor. Harga barang yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi sehingga akan mengganggu kegiatan investasi dan perekonomian negara.

¹³ Inflasi diakses dari www.bi.go.id pada tanggal 07 Oktober 2016 pukul 18.10.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.¹⁴ Salah satu produk yang ditawarkan Bank Indonesia ini menjadi alternatif pilihan bagi investor untuk mengamankan dananya atau menginvestasikan dananya agar memperoleh keuntungan yang maksimal di masa mendatang. Adanya imbal hasil yang diberikan oleh SBIS memberi pertimbangan kepada investor untuk menginvestasikan dananya. Semakin tinggi imbalan hasil yang didapat dari SBIS maka mengakibatkan investor lebih memilih menanamkan dananya di Bank daripada investasi sukuk.¹⁵ Dan sebaliknya, ketika terjadi penurunan bonus SBIS maka para emiten korporasi maupun pemerintah akan memanfaatkan hal ini untuk menerbitkan obligasi syariah. Hal ini dikarenakan dengan turunnya bonus SBIS maka dana yang dikeluarkan untuk membayar *return* obligasi syariah akan lebih rendah sehingga obligasi syariah yang diterbitkan menjadi bertambah.

Oleh sebab itu, penulis bermaksud untuk meneliti mengenai pengaruh variabel makroekonomi dalam hal ini meliputi inflasi, nilai tukar rupiah, dan SBIS terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

B. Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah ini berfungsi untuk mengemukakan bahwa sebenarnya terdapat banyak permasalahan khususnya terkait penerbitan sukuk

¹⁴ SBIS diakses dari www.bi.go.id pada tanggal 07/11/2016 pukul 21.59.

¹⁵ Akhmad Syaifudin, *Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS Dan GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Di Indonesia*, (Yogyakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2015), hlm. 5.

korporasi di Indonesia. Adapun identifikasi masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Sukuk korporasi. Tujuan penerbitan sukuk korporasi adalah sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat.¹⁶ Sejak pertama kalinya pada tahun 2002 korporasi telah sukses menerbitkan sukuk korporasi. Penerbitan tersebut berhasil menarik minat yang bagus dari para investor.

Walaupun pertumbuhan sukuk di Indonesia sangat menjanjikan, namun jika dibandingkan dengan Obligasi Syariah dan Sukuk Negara masih tertinggal. Berdasarkan keadaan tersebut penelitian ini dilakukan untuk mengamati pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

2. Inflasi. Masalah yang dihadapi oleh negara. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan.¹⁷ Sementara laju inflasi yang terkendali akan menambah keuntungan pengusaha, penambahan keuntungan akan menggalakkan investasi di masa datang dan pada akhirnya akan mempercepat terciptanya pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan keadaan tersebut, nilai inflasi di Indonesia sangat berfluktuatif.

¹⁶Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin, *Tanya Jawab...*, hlm. 2.

¹⁷Ulfah Amaliah, *Pengaruh Fakto-Faktor Makroekonomi (Tingkat Inflasi Dan Peredaran Uang) Terhadap Penjualan Sukuk Ritel Periode 2007-2013 Pada Bursa Efek Indonesia Di Indonesia*, (Bandung: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2014), hlm. 6.

3. Nilai Tukar. Jika nilai tukar dalam negeri mengalami penurunan terhadap mata uang asing berarti ini berada dalam keadaan depresiasi, dan sebaliknya jika nilai tukar mengalami apresiasi berarti nilai tukar dalam negeri cenderung mengalami peningkatan terhadap mata uang asing. Berdasarkan keadaan yang ada tingkat nilai tukar mata uang Indonesia cenderung sangat labil.
4. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Adanya imbal hasil yang diberikan oleh SBIS memberi pertimbangan kepada investor untuk menginvestasikan dananya. Semakin tinggi imbalan hasil yang didapat dari SBIS maka mengakibatkan investor lebih memilih menanamkan dananya di Bank daripada investasi sukuk.¹⁸

C. Rumusan Masalah

Agar mempermudah dalam penyusunan, maka perlu kiranya dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh dari Inflasi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016?
2. Apakah ada pengaruh dari Nilai Tukar Rupiah terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016?
3. Apakah ada pengaruh dari Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016?

¹⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin, *Tanya Jawab...*, hlm. 2.

4. Apakah Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016.
2. Untuk menguji pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016.
3. Untuk menguji pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016.
4. Untuk menguji pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi periode tahun 2011-2016.

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Secara Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis digunakan sebagai bahan yang dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam memperkaya wawasan terkait pertumbuhan sukuk korporasi khususnya dalam hal mengenai investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

2. Kegunaan Secara Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada emiten yang menerbitkan sukuk korporasi untuk mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran terhadap pemerintah terkait kondisi makroekonomi yang sedang terjadi.
- c. Dapat memberikan gambaran, menambah informasi dan perbendaharaan kepustakaan bagi mahasiswa khususnya Jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Tulungagung.
- d. Sebagai referensi sekaligus pengembangan penelitian yang akan datang.

F. Ruang Lingkup Dan Batasan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi. Adapun variabel yang diteliti dalam penelitian ini terbatas pada variabel mencakup data pertumbuhan sukuk korporasi yang dilihat dari total nilai emisi sukuk korporasi. Nilai total sukuk korporasi merupakan total penjumlahan antara nilai emisi sukuk korporasi yang masih beredar dan nilai emisi sukuk yang sudah dilunasi. Indikator makroekonomi Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar rupiah yang dapat dilihat dari USD, dan bonus Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Data penelitian ini juga dibatasi dari bulan Januari tahun 2011 sampai dengan Agustus tahun 2016.

G. Penegasan Istilah

Penegasan istilah dimaksudkan untuk memberikan kejelasan mengenai judul penelitian agar tidak muncul berbagai penafsiran terhadap judul penelitian. Dalam penelitian ini penegasan istilah terdiri dari dua, antara lain: penegasan konseptual dan penegasan operasional,

Variabel operasional ini diperlukan untuk menentukan jenis dan indikator dari variabel-variabel yang terkait dalam penelitian ini. Penegasan operasional adalah definisi yang didasarkan pada sifat-sifat hal yang didefinisikan serta dapat diamati. Secara tidak langsung definisi operasional akan menunjuk alat pengambil data yang cocok digunakan.¹⁹ Secara operasional penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang dimaksudkan untuk menguji adanya pengaruh makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Dalam penelitian ini makroekonomi diukur dari faktor inflasi, kurs dan sertifikat bank indonesia syariah. Penegasan konseptual merupakan definisi yang diambil dari pendapat/teori dari para pakar sesuai dengan tema yang sedang diteliti.²⁰ Adapun penegasan konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara Konseptual

a. Inflasi (X_1)

Inflasi adalah tingkat kenaikan harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode tertentu. Inflasi diukur

¹⁹Ahmad Tanzeh, dkk, *Pedoman Penyusunan Skripsi Tahun 2015*, (Tulungagung: IAIN Tulungagung, 2015), hlm 19.

²⁰Ibid., hlm. 19.

dengan tingkat inflasi yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum.²¹

b. Nilai Tukar (X_2)

Nilai tukar merupakan harga yang harus dibayar oleh mata uang suatu negara untuk memperoleh mata uang dari negara lain, transaksi yang melibatkan nilai tukar menjadi suatu keharusan karena setiap negara menggunakan mata uang yang berbeda.²²

c. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (X_3)

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh BI, SBIS diterbitkan sebagai salah satu instrumen Operasi Pasar Terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah.²³

d. Sukuk Korporasi (Y)

Definisi dari sukuk menyatakan surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi-hasil), musyaraah, atau yang lain²⁴ yang dikeluarkan oleh perusahaan (swasta) sebagai emiten.

²¹ Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008), hlm. 135-136.

²² Sadono Sukirno, *Makroekonomi, Teori Pengantar*, Edisi Ketiga, (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2004), hlm. 397.

²³ Tri Hendro dan Conny Tjandra Rahardja, *Bank Dan Institusi Keuangan Non Bank Di Indonesia*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hlm. 49-50.

²⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), hlm. 139.

2. Secara Operasional

Secara operasional penelitian yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011 – 2016” adalah penelitian kuantitatif yang berfokus pada indikator makroekonomi untuk mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi. Suatu korporasi pastinya akan memperhatikan mengenai kondisi makroekonomi di Indonesia sebelum menerbitkan suatu surat berharga. Ketika keadaan makroekonomi dalam keadaan stabil, maka akan mendorong emiten untuk menerbitkan surat berharga.

H. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan menjelaskan urutan yang akan dibahas dalam penyusunan penelitian yang terdiri dari tiga bagian utama, yaitu bagian awal, bagian utama (inti), dan bagian akhir.

Bagian awal berisi tentang halaman judul, halaman persetujuan pembimbing, halaman pengesahan penguji, halaman keaslian, motto, halaman persembahan, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, lampiran, dan abstrak.

Bagian isi terdiri dari enam bab, yaitu:

BAB I Pendahuluan, terdiri dari latar belakang judul yang diteliti, identifikasi masalah, rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian, kegunaan diadakannya penelitian, ruang lingkup dan batasan penelitian, penegasan istilah dan sistematika pembahasan.

BAB II Landasan Teori, berisi tentang penjabaran dasar teori yang digunakan untuk penelitian, teori yang digunakan dalam penelitian

ini adalah teori pasar modal syariah, tinjauan umum sukuk, inflasi, nilai tukar rupiah, dan sertifikat bank indonesia syariah, penelitian terdahulu sebagai pembanding dan acuan dalam penelitian ini, kerangka konseptual, hipotesis dibagian akhir bab ini.

BAB III Metodologi penelitian, yang terdiri dari rancangan penelitian; pendekatan penelitian dan jenis penelitian, populasi sampel dan sampling penelitian, sumber data variabel penelitian dan skala pengukuran, teknik pengumpulan data, teknik analisis data.

BAB IV Paparan dan analisis data, deskripsi data dan pengujian hipotesis.

BAB V Pembahasan, dalam penelitian ini merupakan jawaban dari hipotesis yang telah diteliti sebagai dasar bagi pembuktian hipotesis yang dikemukakan.

BAB VI Penutup, dalam bab ini dikemukakan kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi penelitian dan memberikan saran berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan.

Bagian akhir penulisan penelitian ini berisi daftar rujukan, lampiran-lampiran, dan riwayat hidup peneliti.