

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pemerintah Indonesia berkomitmen untuk mengoptimalkan pembangunan infrastruktur. Hal ini terlihat dari belanja infrastruktur pemerintah yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2016 belanja infrastruktur mencapai Rp. 313,5 triliun, meningkat sekitar 100 triliun dari tahun sebelumnya yang mencapai Rp. 213 triliun. Peningkatan ini diantaranya karena adanya pengalihan dari belanja subsidi ke belanja infrastruktur.

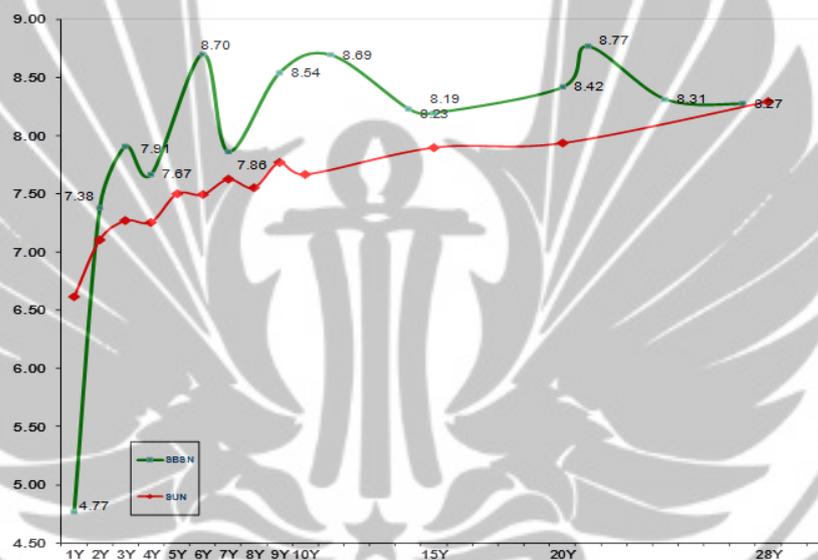
Kebutuhan infrastruktur dapat dipenuhi dari berbagai sumber baik dari APBN, BUMN, swasta, kerjasama pemerintah dengan swasta, negara lain, maupun lembaga internasional. Belanja infrastruktur yang dibiayai dengan APBN difokuskan untuk kebutuhan infrastruktur dasar, yaitu kebutuhan infrastruktur yang memiliki nilai komersial rendah sehingga tidak bisa dipenuhi oleh swasta. Pembiayaan infrastruktur yang dibiayai melalui APBN berasal dari penerimaan negara (rupiah murni), pinjaman dan dari penerbitan surat berharga negara. Adapun untuk proyek infrastruktur yang memiliki nilai komersial dapat dipenuhi melalui pembiayaan di luar APBN (Brodjonegoro, 2016).

Diantara kebijakan pembiayaan utang pada APBN 2016 adalah mengarahkan pemanfaatan utang untuk kegiatan produktif antara lain melalui penerbitan Sukuk yang berbasis proyek (*project based Sukuk/ PBS*). Sukuk berbasis proyek merupakan salah satu jenis Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang dikembangkan pemerintah saat ini. Pembiayaan menggunakan Sukuk berbasis proyek bersifat khusus, artinya dana

yang diterima dari penerbitan Sukuk hanya boleh digunakan untuk membiayai proyek tertentu bukan untuk pembiayaan APBN pada umumnya.

SBSN dan SUN (Surat Utang Negara) merupakan dua instrumen surat berharga negara yang memiliki karakteristik mirip dan bersifat *zero risk*. Dengan sifat *zero risk* ini seharusnya *yield* SUN dan SBSN relatif sama pada tenor yang bersesuaian. Namun demikian, pada kenyataannya *yield curve* (grafik yang menggambarkan hubungan antara *yield* dengan *time to maturity*) SUN lebih rendah dari *yield curve* SBSN di pasar sekunder. Secara umum, per tanggal 15 Juli 2016, *yield* SUN lebih rendah daripada *yield* SBSN sebagaimana terlihat pada Grafik I.1 berikut:

Grafik I.1 Perbandingan Yield Curve SUN dan SBSN di Pasar Sekunder per 15 Juli 2016



Sumber: DJPPR, Kementerian Keuangan (2016)

Penerbitan sukuk, sesuai dengan *international best practice*, dapat dilakukan dengan cara *bookbuilding*, lelang dan *private placement* (Siamat, 2012). Dalam penelitian ini penulis menitikberatkan pada metode lelang. Pasal 1 PMK Nomor 05/PMK.08/2012 menyebutkan bahwa definisi Lelang SBSN adalah penjualan SBSN yang diikuti oleh Peserta Lelang, Bank Indonesia, dan/atau Lembaga Penjamin Simpana (LPS) untuk Lelang SBSN jangka pendek, atau Peserta Lelang dan/atau LPS untuk Lelang SBSN jangka panjang, dengan cara mengajukan penawaran pembelian

kompetitif dan/atau penawaran pembelian non kompetitif dalam suatu periode waktu penawaran pembelian yang telah ditentukan dan diumumkan sebelumnya melalui sistem lelang yang disediakan oleh agen yang melaksanakan Lelang SBSN.

Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa penawaran pembelian dapat dilakukan secara kompetitif maupun non kompetitif. Pemerintah Indonesia menggunakan metode harga *multiple price* dalam Lelang SBSN sehingga untuk penawaran pembelian kompetitif setiap pihak diberikan kebebasan mengajukan *yield* menurut perspektif masing-masing. Menurut pasal 1 PMK Nomor 05/PMK.08/2012 *multiple price* yang dimaksud disini adalah harga penawaran pembelian kompetitif yang dibayarkan oleh masing-masing investor yang dinyatakan menang dalam lelang SBSN berbeda-beda tergantung dari *yield* yang diajukan. Adapun untuk investor yang melakukan penawaran pembelian non kompetitif, harga yang dibayarkan adalah mengikuti *weighted average yield* yang terbentuk dari penawaran pembelian kompetitif suatu seri SBSN yang dimenangkan.

Dalam rangka menghimpun dana untuk membiayai defisit APBN dan manajemen pengelolaan utang yang baik diperlukan strategi penerbitan surat utang yang hati-hati. Maka dari itu faktor-faktor yang mempengaruhi biaya utang dari penerbitan surat utang harus diperhatikan. Sebagai bentuk lain dari obligasi dan instrumen investasi, penentuan *yield* yang ditawarkan oleh pemerintah atas Sukuk sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi.

Keputusan investor untuk membeli Sukuk yang diterbitkan pemerintah tentu tidak terlepas dari valuasi yang dilakukan oleh investor. Pedoman yang digunakan investor untuk memantau nilai dari obligasi pemerintah adalah dengan mengamati pergeseran kurva imbal hasil (*yield curve*). *Yield curve* memperlihatkan hubungan antara suku bunga yang dibayarkan suatu obligasi dengan tanggal atau tahun jatuh temponya. Dengan demikian analisa terhadap pergeseran *yield curve* menjadi hal yang penting untuk dipahami oleh para investor dan pelaku pasar. Pergerakan *yield curve* dipengaruhi oleh berubahnya *yield* obligasi yang menjadi kontributor sebagai akibat adanya *shock* ekonomi makro yang terjadi, diantaranya adalah perubahan angka inflasi,

perubahan nilai tukar, perubahan APBN pemerintah dan perubahan penetapan tingkat suku bunga oleh Bank Sentral (Wibisono, 2007).

Berdasarkan penelitian Min (1997) ditemukan bahwa *debt-to-GDP ratio*, kurs, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi pemerintah. Barnhill Jr, Joutz, dan Maxwell (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh suku bunga, aliran *mutual fund*, *rating* obligasi, subordinasi utang, indeks saham, dan *January effect* terhadap *yield* pada negara *non-investment grade* yang menemukan bahwa Indeks saham Russell 2000 berpengaruh signifikan dengan hubungan yang negatif atau berbanding terbalik terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan hal-hal tersebut, penulis ingin mengetahui faktor-faktor apa yang menjadi pertimbangan investor dalam mengajukan *yield* penawaran pembelian SBSN berbasis proyek (PBS). Dalam penelitian ini penulis memilih *incoming weighted average yield* karena variabel ini mencerminkan perspektif investor dalam melakukan penawaran pada lelang SBSN. Maka penulis memberi judul penelitian ini **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBENTUKAN *INCOMING WEIGHTED AVERAGE YIELD* PADA LELANG SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA BERBASIS PROYEK.**

B. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya akan meneliti SBSN yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia, yaitu seri-seri PBS yang diterbitkan melalui metode lelang dengan periode pengambilan data bulan Januari 2012 s.d. Juni 2016.
2. *Yield* yang digunakan dalam penelitian adalah *incoming weighted average yield* pada lelang SBSN seri PBS sehingga mencerminkan ekspektasi investor pada saat terjadinya lelang SBSN.
3. Karena keterbatasan yang ada maka faktor-faktor yang diteliti pada penelitian ini yaitu faktor suku bunga acuan bank sentral (*BI Rate*), inflasi, nilai tukar atau kurs, *debt-to-GDP ratio*, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel independen, dan *incoming weighted average yield* pada lelang Sukuk seri PBS sebagai variabel dependen.

C. Rumusan Masalah

Masalah yang diteliti dalam skripsi ini adalah evaluasi dampak *BI Rate*, inflasi, nilai tukar atau kurs, *debt-to-GDP ratio*, dan IHSG terhadap *incoming weighted average yield* yang terbentuk pada lelang Sukuk berbasis proyek. Sehingga rumusan masalahnya adalah:

1. Bagaimana pengaruh *BI Rate*, kurs, inflasi, *debt-to-GDP ratio*, dan IHSG terhadap pembentukan *incoming weight average yield* pada lelang Sukuk seri PBS secara parsial?
2. Bagaimana pengaruh *BI Rate*, kurs, inflasi, *debt-to-GDP ratio*, dan IHSG terhadap pembentukan *incoming weight average yield* pada lelang Sukuk seri PBS secara simultan?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Mengetahui bagaimana pengaruh *BI Rate*, kurs, inflasi, *debt-to-GDP ratio*, dan IHSG terhadap pembentukan *incoming weighted average yield* pada lelang Sukuk berbasis proyek secara parsial.
- b. Mengetahui bagaimana pengaruh *BI Rate*, kurs, inflasi, *debt-to-GDP ratio*, dan IHSG terhadap pembentukan *incoming weight average yield* pada lelang Sukuk berbasis proyek secara simultan.

2. Manfaat Penelitian

Penulis memiliki harapan agar hasil penelitian ini dapat berguna bagi beberapa pihak baik akademisi maupun praktisi yaitu sebagai berikut:

- a. Akademisi

Akademisi diharapkan dapat melanjutkan penelitian ini dengan menggunakan variabel-variabel lain yang memungkinkan sehingga dapat meningkatkan manfaat di masa yang akan datang.

- b. Praktisi

Investor diharapkan dapat menjadikan variabel penelitian, sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi khususnya agar dalam melakukan *bidding* lelang

SBSN dapat lebih terarah sehingga dapat memenangkan lelang SBSN dengan harga yang lebih kompetitif. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pengambilan kebijakan dan penyusunan program pengelolaan SBSN khususnya melalui lelang. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *incoming weight average yield*, pemerintah diharapkan dapat mengambil kebijakan terkait *size* penerbitan karena dapat memprediksi perspektif investor pada saat lelang SBSN.

E. Sistematika Penulisan

Penulis menyusun penelitian ini ke dalam 5 bab sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Merupakan bab pengantar yang akan menjelaskan mengenai latar belakang, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: Landasan Teori

Bagian ini akan menguraikan dasar-dasar teori yang melandasi penelitian yang mencakup teori obligasi, Sukuk, faktor yang mempengaruhi *yield* Sukuk, *incoming weighted average yield*, dan Sukuk seri PBS. Setelah itu bab ini juga menyajikan penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian, serta hipotesis penelitian.

BAB III: Metode Penelitian

Bab ini menjabarkan metode-metode penyelesaian masalah yang dimulai dengan memberikan gambaran umum objek penelitian, jenis dan sumber data penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, model penelitian, dan metode pengolahan data.

BAB IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini memaparkan deskripsi data penelitian berupa deskripsi singkat objek penelitian, deskripsi statistik, transformasi data, hasil pengujian asumsi klasik, uji kelayakan model, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V: Simpulan dan Saran

Bab ini menyajikan simpulan atas pembahasan dari Bab I hingga Bab IV. Selain itu bab ini juga menyajikan keterbatasan dan saran menurut pandangan penulis mengenai masalah yang dibahas dalam penelitian.