

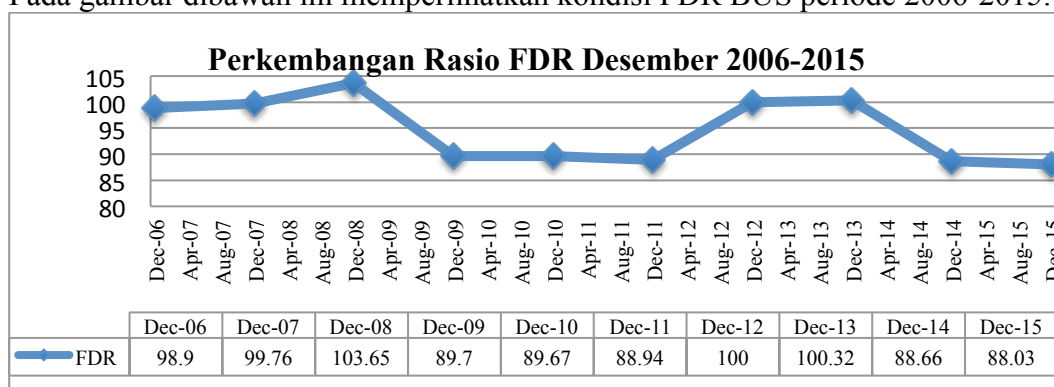
1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dengan berlakunya Undang-undang No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah semakin memperkuat landasan hukum bagi beroperasinya perbankan syariah di Indonesia. Keberadaan undang-undang ini juga memberikan kesempatan yang lebih luas bagi bank syariah untuk dapat lebih berkembang. Dengan banyaknya variasi akad yang diatur dalam prinsip syariah, bank syariah dapat berperan sebagai *commercial banking* dan *investment banking*. Dana yang terhimpun pada bank syariah dapat disalurkan kembali dalam bentuk pembiayaan dengan prinsip titipan, bagi hasil, jual beli, sewa dan jasa pelengkap.

Pada sistem perbankan di Indonesia, telah menganut *dual banking system* dimana bank syariah beroperasi secara berdampingan dengan bank konvensional. Secara empiris, bank syariah dapat lebih mengoptimalkan peranan intermediasi dalam menyalurkan pembiayaan dibandingkan dengan kredit yang disalurkan oleh bank secara keseluruhan. Selama tahun 2011-2014, rata-rata *Financing Deposit Ratio* (FDR) bank syariah berada pada 95.19% sedangkan pada industri perbankan secara keseluruhan hanya mencapai 85.37%. Namun per Desember 2015, FDR bank syariah mengalami penurunan hanya mencapai 88.03%.

Pada gambar dibawah ini memperlihatkan kondisi FDR BUS periode 2006-2015:



Sumber: OJK (2015c)

Gambar 1 Perkembangan Rasio FDR Bank Umum Syariah Periode Desember 2006-2015

Apabila dilihat dari sisi Dana Pihak Ketiga (DPK), bank syariah mengalami pertumbuhan DPK yang rata-rata mencapai 30.68% selama periode tahun 2011-2014. Pertumbuhan DPK tersebut telah melebihi rata-rata pertumbuhan DPK Industri perbankan yang hanya mencapai 14.77%. Namun bila dilihat pada posisi Desember 2015, DPK bank syariah mengalami perlambatan pertumbuhan DPK yang hanya mencapai 6.11%.

Selain itu bank syariah mengalami kendala dimana sumber DPK pada bank syariah selama ini didominasi dari sumber dana jangka pendek, yaitu dalam bentuk deposito. Hal ini terlihat pada komposisi DPK selama tahun 2011-2014,

dimana komposisi dana deposito rata-rata mencapai 59.95% dari sumber DPK yang diterima oleh bank.

Pada akhir Desember 2015, komposisi ini mengalami peningkatan menjadi 60.66%. Dana deposito merupakan dana nasabah dalam simpanan jangka pendek. Dalam hal ini bank akan kesulitan menjaga likuiditas dan membiayai pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Salah satu cara dalam mengatasi permasalahan penurunan rasio FDR, perlambatan pertumbuhan DPK dan kebutuhan akan sumber dana jangka panjang, bank syariah dapat menggunakan instrumen pasar modal dalam mendapatkan sumber pendanaan. Sukuk merupakan salah satu instrumen dalam pasar modal syariah bagi korporasi yang membutuhkan dana untuk menjalankan bisnisnya.

Penerbitan obligasi atau sukuk akan memberikan dampak dan manfaat bagi bank. Prabowo (2003) dan Setiawan (2003), penerbitan obligasi dapat merubah dan meningkatkan struktur modal pada bank. Adapun Sallama (2005) mengungkapkan bahwa sukuk dapat memberikan pengaruh efisiensi biaya operasional dan pendapatan bagi hasil serta meningkatkan porsi pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah*. Sedangkan Ismal (2010), bank syariah dapat menerbitkan sukuk sebagai alternatif pembiayaan sebagai tindakan antisipatif terhadap penarikan deposito atau kegagalan proyek pembiayaan.

Adapun Septiana (2010), menyimpulkan dampak penerbitan obligasi subordinasi dapat meningkatkan modal, kenaikan pendapatan bunga dan peningkatan LDR. Fatwandari (2010), menyimpulkan penerbitan obligasi turut meningkatkan faktor *CAMELS* bagi bank. Sedangkan Akbarullah (2011), sukuk yang diterbitkan memberikan dampak pada peningkatan jumlah pembiayaan yang disalurkan, peningkatan rasio-rasio keuangan pada ROE, FDR dan NIM.

Sapulete dan Manurung (2014) mengungkapkan bahwa penerbitan obligasi subordinasi pada Bank Umum dapat meningkatkan ROA dan ROE secara signifikan. Secara makro, Rini dan Beik (2012) mengungkapkan bahwa penerbitan sukuk memberikan pengaruh bagi pertumbuhan ekonomi, inflasi, pengangguran terbuka dan jumlah uang beredar.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak tahun 2015, telah mencanangkan tahun pasar modal syariah dengan memberikan sejumlah insentif bagi emiten dalam menerbitkan sukuk. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2015 yang mencapai 4.79% dan diprediksi pada kuartal I tahun 2016, akan mencapai 5.1%, dapat menjadi peluang bagi emiten bank dalam menerbitkan sukuk. Namun hingga akhir tahun 2015, hanya Bank BNI Syariah yang menerbitkan sukuk sejumlah Rp 500 Milliar. Bank BNI Syariah merupakan emiten korporasi bank yang ketujuh dalam menerbitkan sukuk.

Sebelum penerbitan sukuk oleh Bank BNI Syariah, terdapat enam emiten bank yang telah menerbitkan sukuk selama periode tahun 2002 hingga 2014 yaitu: Bank Bukopin, Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri, Bank Pembangunan Daerah Sumbar, Bank Pembangunan Daerah Sulselbar dan Bank Internasional Indonesia. Pada akhir tahun 2015, total akumulasi emisi sukuk korporasi bank mencapai Rp 3.26 Triliun atau hanya berjumlah 20.39% dari total nilai emisi sukuk korporasi.

Berikut data yang menyajikan penerbitan sukuk yang dilakukan oleh emiten korporasi bank selama tahun 2002 hingga tahun 2014.

Tabel 1 Emiten Bank yang telah menerbitkan Sukuk Periode 2002-2014

No	Nama Emiten Bank	Akad	Tanggal Pencatatan	Tanggal Jatuh Tempo	Nilai Emisi (Rp Milliar)
1	PT Bank Bukopin, Tbk	<i>Mudharabah</i>	15-Jul-2003	10-Jul-2008	45
2	PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk	<i>Mudharabah</i>	21-Jul-2003	15-Jul-2009	200
3	PT Bank Syariah Mandiri	<i>Mudharabah</i>	3-Nov-2003	31-Oct-2008	200
4	PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk	<i>Mudharabah</i>	11-Jul-2008	10-Jul-2008	314
5	PT BPD Sumbar (Bank Nagari)	<i>Mudharabah</i>	14-Jan-2011	13-Jan-2016	100
6	PT BPD Sulselbar	<i>Mudharabah</i>	13-May-2011	12-May-2016	100
7	PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk	<i>Mudharabah</i>	4-Jul-2012	29-Jun-2022	800
8	PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk	<i>Mudharabah</i>	1-Apr-2013	28-Mar-2023	700
9	PT Bank Internasional Indonesia, Tbk	<i>Mudharabah</i>	10-Jul-2014	8-Jul-2017	300

Sumber: OJK (2015b)

Dalam memutuskan menerbitkan sukuk, tentu ada faktor-faktor yang menjadi pertimbangan atau memengaruhi Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk. BAPEPAM-LK (2009), dalam Laporan Kajian Minat Emiten, mengungkapkan sejumlah faktor-faktor yang memengaruhi minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk yang terklasifikasi dalam faktor utama dan faktor tambahan. Faktor utama meliputi faktor eksternal, internal dan peraturan, sedangkan faktor tambahan terdiri dari faktor biaya dan faktor prioritas pendanaan bagi Emiten/PP.

Adapun Dewi (2011) dengan menggunakan metode *Analytic Network Process* (ANP) berupaya mengidentifikasi faktor-faktor yang menjadi masalah dalam pengembangan sukuk korporasi di Indonesia yang mengklasifikasikan kriteria problem dalam kategori: emiten, investor, penunjang dan pasar, sedangkan pada kriteria solusi dikategorikan ke dalam: fundamental, teknikal, makro strategi dan *road map*. Dalam kriteria problem pada kategori emiten, diungkapkan bahwa terdapat masalah dari sisi: kurangnya pemahaman, kurangnya komitmen, emiten bersifat *averse to risk* dan rendahnya *rating* emiten.

Secara unsur atau fitur, sukuk (sebagai instrumen penyertaan), mirip dengan obligasi (sebagai instrumen utang). Sukuk pun mempunyai fitur nilai emisi, jangka waktu sukuk, *return* pendapatan bagi investor, jadwal pembayaran *return* pendapatan dan jaminan. Sudarsono (2008) terdapat profesi penunjang dalam penerbitan sukuk yaitu akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris. Dalam penerbitan sukuk terdapat pihak-pihak yang terlibat diantaranya: *obligor*, investor, SPV, *trustee*, *appraiser*, *custody*, *sharia advisor* dan *arranger* atau manajer investasi.

Secara umum Wahid (2010) bagi emiten, risiko terhadap sukuk terutama berhubungan dengan aset yang dijamin. Adapun Rauf dan Ibrahim (2014) membagi klasifikasi risiko sukuk menjadi: risiko pasar, risiko operasional, risiko kredit dan risiko likuiditas. Biaya-biaya yang timbul dari penerbitan sukuk adalah

biaya pencatatan, jasa penilai, wali amanat, penjaminan emisi efek, akuntan, konsultan hukum, notaris, pemeringkatan, pemasaran dan percetakan.

Perumusan Masalah

Selama periode tahun 2015, BUS mengalami permasalahan penurunan rasio FDR, perlambatan pertumbuhan DPK dan membutuhkan sumber pendanaan jangka panjang. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh BUS adalah dengan menerbitkan sukuk. Namun ternyata masih sedikit BUS yang menerbitkan sukuk. Hingga akhir Desember 2015, terdapat 12 Bank Umum Syariah (BUS) di Indonesia. Dari sejumlah Bank Umum Syariah tersebut hanya 3 Bank Umum Syariah yang telah menerbitkan sukuk yaitu: Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri dan Bank BNI Syariah. Terdapat 9 BUS lagi yang belum menerbitkan sukuk.

Dalam menerbitkan sukuk, manajemen Bank Umum Syariah tentu memperhatikan sejumlah faktor-faktor yang memengaruhi mereka dalam memutuskan menerbitkan sukuk. Dengan demikian, penelitian ini berupaya untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi keputusan Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bank Umum Syariah (BUS) mengalami permasalahan penurunan rasio FDR, perlambatan pertumbuhan DPK dan membutuhkan sumber pendanaan jangka panjang. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh BUS adalah dengan menerbitkan sukuk. Dalam hal ini bagaimana BUS memiliki perspektif terhadap sukuk sebagai sumber pendanaan.
2. Dalam menerbitkan sukuk, manajemen Bank Umum Syariah tentu memperhatikan sejumlah faktor-faktor yang menjadikan mereka mengambil keputusan dalam menerbitkan sukuk. Dalam hal ini perlu ada upaya mengidentifikasi sejumlah faktor yang memengaruhi Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk.
3. Bagaimana implikasi manajerial khususnya bagi Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan:

1. Menganalisa kemungkinan penggunaan sukuk dalam mendukung pendanaan pada Bank Umum Syariah
2. Mengidentifikasi faktor yang dominan memengaruhi Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk terkait faktor manajemen, keuangan, regulasi, investor dan unsur/ fitur emisi.
3. Memberikan rekomendasi implikasi manajerial khususnya bagi Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk.

Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan bermanfaat, bukan hanya untuk penulis. Namun dapat bermanfaat juga bagi korporasi khususnya korporasi bank syariah di Indonesia, pemerintah, kalangan akademisi dan pihak lain yang berkepentingan.

1. Bagi Penulis

Penelitian ini sebagai sarana belajar praktis dalam mengaplikasikan teori- teori kuliah yang didapat dan pengembangan pengetahuan serta menambah wawasan berfikir untuk menyelesaikan permasalahan yang ada.

2. Bagi Korporasi khususnya Korporasi Bank Umum Syariah

Diharapkan hasil penelitian ini bermanfaat bagi Korporasi khususnya Bank Syariah sebagai tambahan referensi dalam mengembangkan kebijakan terkait penerbitan sukuk.

3. Bagi Regulator

Regulator mendapatkan tambahan informasi sebagai bahan masukkan dalam pembuatan regulasi sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan sukuk pada industri perbankan maupun non perbankan.

4. Bagi Kalangan Akademisi

Untuk menjadi tambahan referensi untuk mengembangkan penelitian-penelitian terkait lainnya yang mempunyai relevansi dari penelitian ini.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini difokuskan dalam mengidentifikasi faktor-faktor terkait yang menjadi pertimbangan atau memengaruhi Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk. Secara umum aspek yang akan diidentifikasi dalam penelitian ini terkait aspek faktor dan aspek fitur emisi. Dalam aspek faktor akan mengidentifikasi keputusan Bank Umum Syariah dalam menerbitkan sukuk terkait manajemen, keuangan, regulasi dan investor. Selain itu kajian ini juga akan mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi keputusan Bank Umum Syariah dalam memutuskan menerbitkan sukuk terkait dalam menentukan fitur nilai emisi, jangka waktu sukuk, *return* pendapatan bagi investor, jaminan dan term waktu pembayaran.