

## KEPUTUSAN INVESTASI PERBANKAN NASIONAL PADA SUKUK *INTERNATIONAL ISLAMIC* *LIQUIDITY MANAGEMENT (IILM)*

Nadia Iffatul Ulya

*Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam, Kekhususan Ekonomi dan Keuangan Islam, Universitas Indonesia Email: nadiaiffatululya@gmail.com*

Rifki Ismal2

*Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam, Kekhususan Ekonomi dan Keuangan Islam, Universitas Indonesia. Email: rifki\_ismal@yahoo.com*

### Abstract

*This study aims to analyze the investment decision of banks and measures their investment preferences in IILM sukuk with IILM sukuk preference index. The investment decision is investigated from several factors, such as the structure of IILM sukuk, the currency used in the transaction IILM sukuk, tenors of IILM sukuk, covenants used in the transaction, marketability of IILM sukuk and IILM sukuk rating. This study also attempts to inform the features that can attract banks to invest in IILM sukuk. This study used quantitative method to calculate the index of banking investment decision on IILM sukuk. The result of this research explains that the index of banking investment decisions includes in the high category. The index investment decisions show a high index, but up to now banks have not invested in IILM sukuk. This needs in-depth education and socialization to banks related to IILM sukuk, and providing periodic information is really essential, so banks can get the latest information about IILM sukuk. Another factor that restricts bank investment in sukuk IILM is internal bank policies. Until now, banks still manage their funds by using investment instruments issued by the state or domestic sukuk. The recommendations for sukuk is related to IILM first appointment of primary dealers, and the institutions are expected to appoint IILM primary dealers located in Indonesia in order to facilitate buying and selling transactions of IILM sukuk. Furthermore, the selection of IILM tenor sukuk is expected to have miraculous tenor selection to meet the needs of banks. Further provision of rating is expected to not only IILM sukuk but also the standardized IILM institution to create more reliable institutions that are able to add the investors.*

**Keywords:** *IILM Sukuk, Investment, Syariah Bank, Conventional Bank, Index.*

### PENDAHULUAN

Pertumbuhan industri perbankan saat ini diiringi dengan bertumbuhnya jumlah DPK (dana pihak ketiga) yang menyimpan dananya di bank. Pada tiga tahun terakhir terdapat pertumbuhan lebih dari 30%. Awal 2013 jumlah DPK bank 3.205 Miliar rupiah, pada Juli 2016 berjumlah 4.585 Miliar rupiah (Statistik Perbankan Juni 2016). Hal ini

terjadi dikarenakan perubahan zaman yang mengharuskan segala transaksi keuangan menggunakan jasa perbankan. Mulai dari fungsi awal bank sebagai tempat menyimpan uang, saat ini hampir semua transaksi pembayaran melalui bank. Oleh karena itu jumlah DPK terus meningkat. Bank yang awalnya memiliki fungsi sebagai

tempat menyimpan dana, saat ini bank juga memiliki fungsi untuk mengelola dana. Oleh karena itu bank harus memiliki berbagai cara agar DPK yang masuk bisa dikelola dengan optimal. Hal ini tidak berlaku di bank umum konvensional saja, bank umum syariah pun mengalami peningkatan jumlah DPK.

Dalam pertumbuhan DPK pada bank, dana yang terhimpun bukan hanya dalam mata uang rupiah, tetapi juga dana dalam valuta asing. Bank yang menerima penghimpunan dana dalam valuta asing dan memiliki transaksi dalam valuta asing disebut bank devisa. Selanjutnya peningkatan jumlah DPK berkaitan dengan likuiditas sebuah bank. Bank harus memiliki persediaan likuiditas yang cukup, namun disisi lain bank juga harus mengelola DPK sehingga dapat memberikan bunga atau imbal hasil. (Ikatan Bankir Indonesia, Manajemen Risiko 1, 2012)

Selain dalam mata uang rupiah, manajemen likuiditas perbankan dapat pula dilakukan dengan valuta asing. Hal ini terutama terjadi pada bank-bank yang memiliki cakupan operasional secara internasional atau bisa disebut bank devisa. Bank-bank tersebut perlu memiliki instrumen investasi jangka pendek untuk meningkatkan efisiensi operasionalnya, khususnya dalam mengatur portofolio dalam valuta asing. Inisiatif secara internasional telah dilakukan dalam bentuk diskusi tingkat tinggi yang melibatkan otoritas dari beberapa negara yang mengoperasikan industri perbankan syariah. Hasil diskusi kemudian diwujudkan dalam bentuk pendirian lembaga penerbit instrumen keuangan syariah yang beroperasi secara internasional, yaitu *International Islamic Liquidity Management* (IILM) yang berpusat di Kuala Lumpur, Malaysia. (*IILM The Issuance Program*, 2016)

Dengan berdirinya lembaga IILM, diharapkan aktifitas transaksi internasional lembaga keuangan, khususnya perbankan syariah, dapat lebih ditingkatkan lagi. Terwujudnya lembaga penerbit instrumen keuangan syariah yang beroperasi secara Internasional yaitu lembaga IILM, merupakan sebuah alternatif dalam manajemen likuiditas perbankan khususnya perbankan syariah di Indonesia. Pada pendirian lembaga IILM, Indonesia merupakan satu dari 10 pendiri IILM. Pendiri IILM lainnya diantaranya adalah Kuwait, Luksemburg, Malaysia, Mauritius, Nigeria, Qatar, Turki, Uni Emirat Arab, dan *Islamic Development Bank* ([www.iilm.com](http://www.iilm.com)). Keanggotaan lembaga IILM bersifat terbuka bagi bank sentral (otoritas moneter), otoritas pengawas keuangan, kementerian maupun lembaga yang memiliki pengawasan pengaturan keuangan dan perdagangan, serta organisasi-organisasi multilateral.

Pendirian lembaga IILM ditujukan untuk mengatasi keterbatasan instrumen likuiditas lembaga keuangan syariah, yang dapat digunakan sebagai alat investasi jangka pendek yang disusun berdasarkan prinsip syariah dalam bentuk valuta asing. (*Press Release Re-issues Sukuk IILM* Oktober, 2016)

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut: (1) untuk menganalisis keputusan investasi perbankan devisa terhadap sukuk IILM, (2) untuk menganalisis keputusan investasi perbankan devisa terhadap struktur sukuk, mata uang yang digunakan dalam berinvestasi, akad, tenor, marketabilitas, dan rating sukuk IILM, dan (3) untuk merekomendasikan fitur yang dapat menarik minat perbankan devisa terhadap sukuk IILM.

**KAJIAN TEORI**

**Instrumen Investasi Pasar Keuangan Syariah**

Dalam penelitian ini, akan dibahas mengenai keputusan investasi perbankan nasional pada sukuk IILM. Dalam transaksi pada sukuk IILM mata uang yang digunakan adalah valuta asing *US Dollar*. Hal ini sejalan dengan kebutuhan perbankan dalam mengelola dana yang dihimpun dari Dana Pihak Ketiga (DPK). Dalam mengelola DPK valuta asing, bank konvensional memiliki alternatif instrumen yang lebih beragam daripada bank syariah. Dengan ketersediaan yang terbatas dan instrumen pasar keuangan yang volumenya masih kecil, bank syariah dihadapkan pada alternatif pengelolaan DPK yang sedikit. Dengan keterbatasan instrumen pengelolaan DPK, diharapkan bank syariah lebih banyak berkontribusi pada sektor rill. Oleh karena itu diperlukan langkah-langkah strategis, khususnya dalam mengupayakan pengelolaan likuiditas yang baik. Diperlukannya upaya untuk menciptakan instrumen keuangan syariah yang dapat

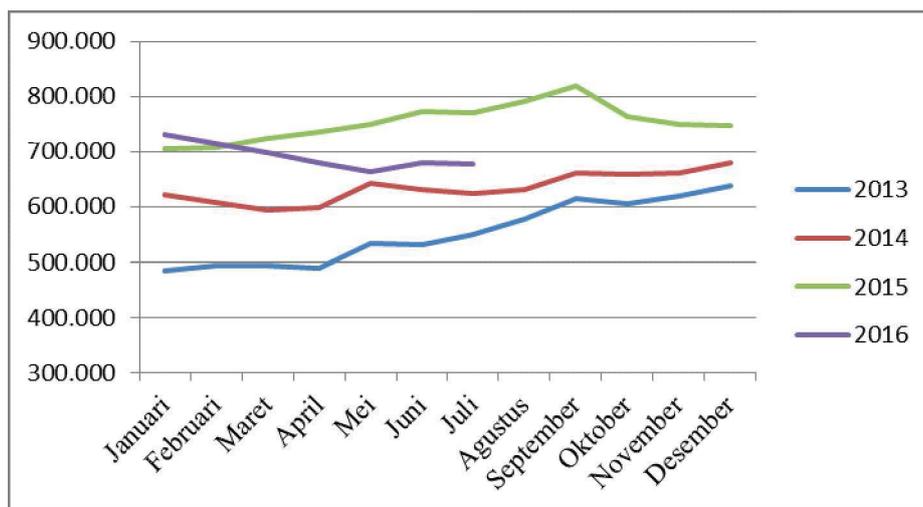
digunakan untuk mengelola likuiditasnya. Karena perbankan syariah hanya dapat bertransaksi pada lembaga yang mematuhi aturan syariah. Lain halnya dengan bank konvensional yang tidak ada larangan untuk mengelola dananya di mana saja, selama tidak melanggar aturan hukum yang berlaku.

Pada Grafik 1 akan diuraikan jumlah DPK bank umum dalam valuta asing. Pada Grafik 2.1 dapat dilihat bahwa pada Januari 2013 jumlah DPK Valuta asing berjumlah 484.875 miliar, dan pada Juni 2016 tercatat 677.177 Miliar. Terjadi peningkatan selama kurang lebih 3 tahun terakhir. Walaupun pada 2015 terlihat lebih banyak dari DPK 2016, namun perbedaan jumlah DPK pada valuta asing tidak terlalu signifikan. Dari jumlah DPK yang dihimpun perbankan, maka bank harus mengelola DPK tersebut secara optimal.

Selanjutnya, Pada Grafik 2 digambarkan pembiayaan valuta asing, selama tiga tahun terakhir mengalami peningkatan. Awal 2013 pembiayaan valuta asing berjumlah 429.075 Miliar dan pada Juli 2016 berjumlah 591.727 Miliar.

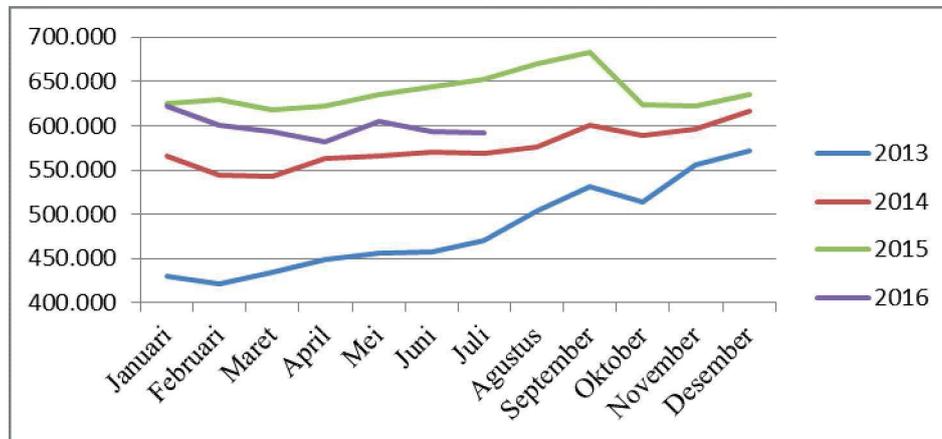
**Grafik 1**

**DPK Valuta Asing (dalam miliar)**



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Grafik 2  
Pembiayaan Valuta Asing (dalam miliar)



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Pembiayaan dengan valuta asing tertinggi terjadi pada September 2015 mencapai 682.774 Miliar. Dari grafik ini menunjukkan bahwa perbankan di Indonesia membutuhkan instrumen pengelolaan likuiditas bukan hanya mata uang domestik tetapi juga dengan valuta asing.

### Surat Berharga Syariah Negara

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat juga disebut Sukuk Negara adalah surat berharga (obligasi) yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah. Dalam penerbitan SBSN mata uang yang digunakan adalah mata uang rupiah dan mata uang asing. Dasar hukum penerbitan SBSN adalah UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN dan peraturan pelaksanaannya yaitu PP No. 56 tahun 2008 tentang perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara (Soemitra, 2014). Sukuk negara memiliki karakteristiknya tersendiri, yaitu: (1) SBSN diterbitkan oleh pemerintah atau *Special Purpose Vehicle* (SPV); (2) dapat diperdagangkan atau tidak tergantung pada jenis akad dan persyaratannya; (3) pembayaran imbal hasil tetap (*fixed coupon*) atau bervariasi (*variable coupon*);

(4) pembayaran imbalan dilakukan secara bulanan dan semesteran; (5) dijual pada harga par, premium atau diskon; (6) investor SBSN terdiri dari investor syariah dan konvensional, investor individual atau institusi; (7) diterbitkan dalam rupiah atau mata uang asing (Booklet Direktorat pembiayaan Syariah).

Selanjutnya, struktur akad penerbitan sukuk negara yang telah ada secara umum dibagi tiga, yaitu *ijarah sale and lease back*, *ijarah al-khadamat*, dan *ijarah asset to be leased*. Pada Agustus 2016 lalu telah diterbitkan sukuk tabungan dengan akad *wakalah*. Struktur sukuk dengan *ijarah sale and lease back* merupakan jual beli suatu aset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual. Akad yang digunakan kemudian adalah jual beli (*bay*) dan akad sewa menyewa (*ijarah*) yang dilaksanakan secara terpisah. Penjualan aset pada dasarnya adalah penjualan hak manfaatnya (*beneficial title*) tanpa disertai dengan penyerahan fisik dan pemindahan hak kepemilikan (*legal title*). Sukuk *ijarah al-khadamat* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan menyediakan suatu jasa tertentu dan menyebutkan *fee* atas penyediaan jasa dimaksud. Sehingga

pemegang sukuk menjadi pemilik jasa dan berhak mendapatkan *fee* atas penyediaan jasa tersebut. Sukuk akad dengan *ijarah asset to be leassed* adalah sukuk yang diterbitkan dengan akad *ijarah* di mana objek *ijarah*nya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian objek *ijarah* sudah ada pada saat akad dilakukan. Penyerahan keseluruhan objek *ijarah* dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan. Sukuk *ijarah asset to be leassed* merupakan surat berharga negara yang diterbitkan sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset SBSN yang menjadi objek *ijarah*, baik yang sudah ada maupun yang akan ada (Soemitra, 2014).

Sukuk *wakalah* atau SBSN dengan akad *wakalah* adalah sukuk *wakalah bil istismar* yang diterbitkan sesuai prinsip syariah sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset dalam kegiatan investasi yang dikelola oleh perusahaan penerbit SBSN selaku wakil dari pemegang SBSN. Aset pada SBSN *wakalah* berupa barang, jasa, proyek, atau aset lainnya yang sesuai syariah sebagai dasar (*underlying*) penerbitan SBSN *wakalah*. Dari keempat struktur akad di atas melandasi berbagai jenis sukuk yang diterbitkan di Indonesia. SBSN dengan akad *ijarah sale and lease back* digunakan dalam penerbitan sukuk ritel, Sukuk Negara Indonesia Valas, Sukuk Seri IFR dan Sukuk perbendaharaan syariah. SBSN dengan akad *Ijarah al-khadamat* digunakan dalam penerbitan Sukuk Dana Haji Indonesia. SBSN dengan akad *ijarah asset to be leassed* digunakan dalam *project based* sukuk. SBSN dengan akad *wakalah* digunakan dalam penerbitan sukuk tabungan.

### **Sukuk IILM (*International Islamic Liquidity Management*)**

*International Islamic Liquidity Management* disingkat IILM adalah lembaga internasional yang didirikan oleh bank

sentral, otoritas moneter dan organisasi multilateral untuk membuat dan menerbitkan instrumen keuangan syariah jangka pendek untuk memfasilitasi manajemen likuiditas keuangan syariah yang dapat diaplikasikan secara global yang efektif. Dengan menciptakan pasar keuangan berbasis syariah yang lebih likuid untuk lembaga *Islamic Financial Service* (IIFS), yang mana IILM bertujuan untuk meningkatkan arus investasi global, hubungan internasional dan stabilitas keuangan. IILM didirikan pada tanggal 25 Oktober 2010, para pemegang saham saat ini dari bank sentral dan lembaga moneter diantaranya Indonesia, Kuwait, Luksemburg, Malaysia, Mauritius, Nigeria, Qatar, Turki, Uni Emirat Arab dan *Islamic Development Bank* (IDB).

Keanggotaan lembaga IILM terbuka untuk bank sentral, otoritas moneter, otoritas pengawas keuangan atau departemen pemerintah atau lembaga yang memiliki pengawasan peraturan keuangan atau trading dan perdagangan, serta organisasi multilateral. Lembaga IILM berkedudukan di Malaysia dan berkantor di pusat Kuala Lumpur. Sebagai lembaga internasional, IILM menikmati berbagai hak istimewa dan kekebalan yang diberikan oleh Undang-Undang IILM 2011 yang dikeluarkan oleh Malaysia. Lembaga IILM berusaha untuk memfasilitasi manajemen likuiditas lintas-batas antara lembaga yang menawarkan berbagai jasa keuangan Islam, dengan persyaratan komersial, untuk memenuhi kebutuhan likuiditas yang berbeda-beda dari lembaga-lembaga tersebut. IILM berupaya untuk meningkatkan kerjasama regional dan internasional untuk membangun infrastruktur pengelolaan likuiditas yang kuat di tingkat nasional, regional dan internasional.

Ketika obligor mendaftarkan aset yang dimiliki untuk diterbitkan oleh lembaga IILM maka akad yang digunakan adalah akad *wakalah* karena lembaga IILM bertindak

sebagai SPV dalam penerbitan sukuk, selanjutnya aset yang mendukung penerbitan dipegang oleh bank-bank sentral yang dipilih yang bertindak sebagai penjaga (kustodi) (*www.iilm.com*). Disatu sisi, fitur ini meningkatkan kepercayaan pembeli sukuk dan memungkinkan rating tinggi, yang membenarkan penggunaan aset untuk pengelolaan likuiditas bank. Yang terpenting adalah semua tetap pada prinsip syariah. Transaksi dicatat dan didaftarkan secara terpusat, begitupun di pasar sekunder IILM melakukan fungsi *central counterparties*. Di sisi lain, keterlibatan banyak bank sentral mengurangi manfaat dari *central counterparties*, karena mereka mungkin memiliki perlakuan hukum yang berbeda dari hukum Malaysia. Selain itu, informasi mengenai aset sukuk yang mungkin tidak di standarisasi (Karwowski, 2012).

Pada tulisan shiblaq, (2012) dituliskan bahwa ketika obligor menitipkan aset pada lembaga IILM untuk diterbitkan sukuk IILM menggunakan akad *wakalah*. Akad ini berasal dari konsep *wakalah* yang, secara harfiah diterjemahkan, berarti pengaturan di mana satu pihak mempercayakan pihak lain untuk bertindak atas namanya. Surat berharga yang diterbitkan dengan tujuan membeli aset tertentu yang kemudian diberikan kepada Wakil atau agen untuk manajemen, biaya untuk imbalan dari layanannya. Obligor menyanggupi untuk membeli aset pada saat jatuh tempo dengan harga yang disepakati. Selanjutnya ada beberapa fitur penting dari IILM terkait dengan pembentukan pasar IIFS yang likuid diantaranya adalah:

1. Sukuk diperdagangkan pada instrumen keuangan syariah jangka pendek adalah *US Dollar* sebagai mata uang yang digunakan, dikeluarkan pada jangka waktu sampai dengan satu tahun,
2. Instrumen pasar uang yang didukung oleh aset negara,

3. Didistribusikan dan diperdagangkan secara global melalui multi-yurisdisional *primary dealer*,
4. Memiliki dukungan global yang kuat karena mereka mewakili kolaborasi unik antara beberapa bank sentral dan organisasi pembangunan multilateral dengan tujuan meningkatkan stabilitas keuangan dan fungsi efisien dari pasar keuangan syariah.

Selanjutnya pada tanggal 26 Agustus 2013, lembaga IILM melakukan kejadian penting dengan menerbitkan sukuk jangka pendek dengan menggunakan *US Dollar*. Sukuk perdana IILM adalah 490 miliar *US Dollar*, dinilai A-1 oleh *Standard & Poor Rating Services*, diterbitkan pada tenor 3 bulan. Sukuk IILM didistribusikan melalui jaringan dealer utama yang dicalonkan oleh anggota IILM. Penerbitan perdana instrumen pasar uang merupakan *landmark* untuk kedepannya, serta didukung oleh aset negara dalam bentuk sukuk. Sukuk IILM diharapkan melengkapi investasi jangka menengah dan panjang seperti yang sudah ada di pasar pada umumnya.

Pada Oktober 2016 lalu, lembaga IILM menerbitkan sukuk *issued* sebesar 1,11 miliar *US Dollar* dalam waktu 90 hari. Rating sukuk adalah A-1 dinilai oleh *Standars & Poor Rating Services*. Tenor sukuk ini selama 90 hari (3 bulan). Dengan tingkat keuntungan harga sukuk 1.35389% . *Primary dealler* sukuk IILM adalah Abu Dhabi Islamic Bank, Al Baraka Turk, Barwa Bank, Boubyan Bank, CIMB Islamic Bank Berhad, Kuwait Finance House, Maybank Islamic Berhad, National Bank of Abu Dhabi, Qatar Islamic Bank, Qatar National Bank and Standard Chartered Bank. (*Press-release* Oktober 2016).

#### **Peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan)**

Pada POJK (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan) No.42/POJK.03/2015 tentang

kewajiban pemenuhan rasio likuiditas bagi bank umum, dijabarkan peraturan bagi bank umum untuk memenuhi rasio likuiditas yang ditetapkan oleh OJK. Pengalaman krisis keuangan dan ekonomi yang terjadi di berbagai negara pada tahun 2008 menunjukkan bahwa meskipun permodalan bank memadai namun apabila tidak memiliki likuiditas yang cukup untuk menghadapi tekanan atau stres maka dapat mengganggu kelangsungan usaha bank. Kecukupan likuiditas yang memadai dapat dipenuhi dengan memelihara kecukupan aset likuid berkualitas tinggi (*High Quality liquid Asset/HQLA*) yang tidak terikat (*unencumbered*). Aset likuid diklasifikasikan sebagai aset berkualitas tinggi jika kemampuan aset tersebut dalam menghasilkan likuiditas akan tetap utuh baik melalui penjualan maupun repo, meskipun dalam kondisi stres yang terjadi pada Bank secara individu (*idiosyncratic*) maupun kondisi stres yang meluas dan terjadi di pasar keuangan secara keseluruhan yang dapat bersifat domestik maupun internasional (*market-wide shock*). Tingkat likuiditas suatu aset akan bergantung pada skenario stres yang mendasari, nilai nominal yang akan diuangkan, dan jangka waktu pencairan aset. Dengan demikian seperti halnya permodalan, dibutuhkan suatu standar perhitungan rasio likuiditas untuk mengukur level minimum likuiditas yang harus dipelihara oleh Bank dan disesuaikan dengan standar internasional yang berlaku yaitu *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools*.

## METODE PENELITIAN

Metode Penelitian mengenai keputusan investasi perbankan terhadap sukuk IILM ini adalah metode kuantitatif. Dalam penelitian ini yang ingin diungkap oleh peneliti adalah keputusan investasi perbankan pada sukuk

IILM dan faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan investasi tersebut. Dalam menghitung dan mengkonstruksi keputusan investasi tersebut, maka faktor-faktor yang akan dinilai dengan menggunakan indeks. Indeks keputusan investasi dihitung dengan menghitung jawaban atas pertanyaan dari faktor-faktor tertentu. Faktor-faktor tersebut adalah struktur sukuk IILM, mata uang yang digunakan dalam berinvestasi di sukuk IILM, akad sukuk IILM, tenor dalam berinvestasi di sukuk IILM, marketabilitas sukuk IILM dan rating sukuk IILM. Indeks tersebut dapat dihitung dengan melakukan survei melalui kuesioner yang dibagikan kepada treasuri yang mengelola penempatan dana dan investasi. Treasuri yang menjadi responden adalah treasuri Bank Umum Syariah dan Konvensional devisa yang memiliki transaksi dengan mata uang asing. Dipilih treasuri bank karena sebagaimana tugas mereka untuk mengatur penempatan dana dari bank dimana tempat mereka bekerja.

Penelitian dengan menggunakan metode kuantitatif pada dasarnya menggunakan pendekatan deduktif-induktif. Pendekatan ini berdasar dari kerangka teori, gagasan ahli, pemahaman peneliti berdasarkan pengalamannya, dikembangkan menjadi permasalahan dan pemecahannya yang diajukan untuk memperoleh pembenaran (verifikasi) dalam bentuk dukungan data empiris di lapangan. Selanjutnya penelitian deskriptif dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Tujuan dari penelitian deskriptif adalah memberikan kepada peneliti sebuah riwayat atau untuk menggambarkan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena perhatian dari perspektif seseorang, organisasi, orientasi industri atau lainnya (Sekaran, 2006).

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Setelah dianalisis satu persatu faktor-faktor yang diteliti untuk keputusan investasi pada sukuk IILM, maka selanjutnya akan dianalisis secara keseluruhan. Pada Grafik 3 akan digambarkan nilai indeks keputusan investasi pada sukuk IILM. Dari grafik tersebut, jika dijumlahkan indeks keputusan investasi perbankan pada sukuk IILM adalah 73.93. Nilai indeks 73.93 masuk pada kategori tinggi, di mana secara keseluruhan potensi keputusan investasi perbankan pada sukuk IILM adalah tinggi. Kategori indeks dapat dilihat pada Tabel 1.

*dealer* itu sebagai sebuah pertimbangan, namun lembaga IILM belum menunjuk *primary dealer* yang berkedudukan di Indonesia.

Pertanyaan penelitian selanjutnya mengenai faktor penyebab perbankan lebih memilih berinvestasi pada sukuk domestik. Faktor yang pertama adalah perbankan lebih mengetahui secara mendalam informasi tentang sukuk domestik. Informasi mengenai penerbit sukuk, imbal hasil, dan informasi lainnya yang diperlukan sebelum memilih instrumen investasi. Penyebab selanjutnya adalah kebijakan dari internal perbankan memang masih fokus pada

**Tabel 1.**

**Indeks Keputusan Investasi Perbankan Nasional Pada Sukuk IILM**

Instrumen	Indeks Keputusan Investasi			
	Sangat Tinggi	Tinggi	Moderat	Rendah
Sukuk IILM	75-100	50-75	25-50	Dibawah 25

Sumber: Data Primer (diolah).

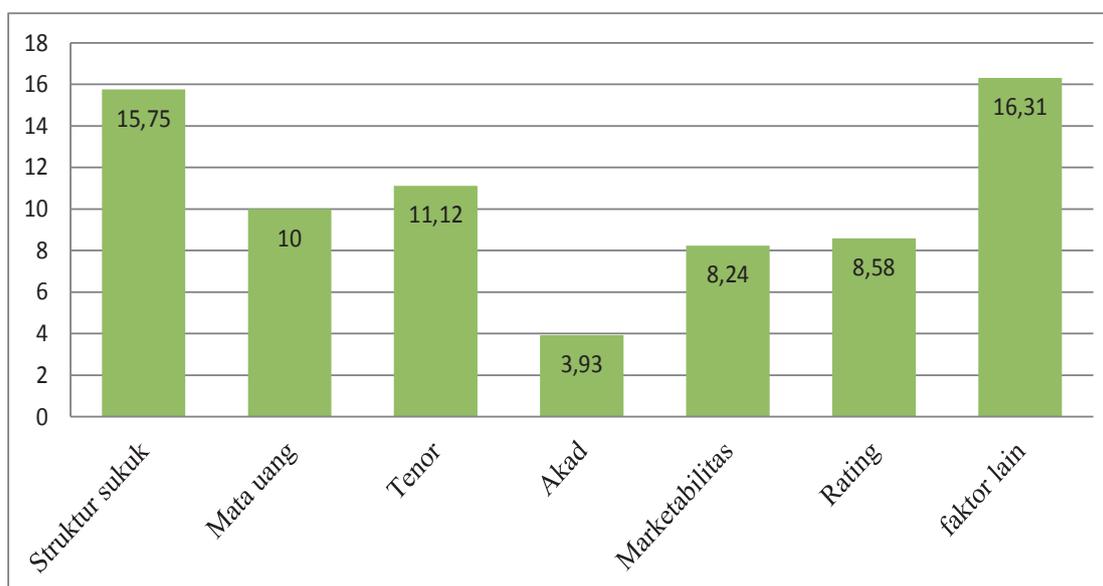
Sebelum menjabarkan hasil secara keseluruhan, pertama akan dijawab terlebih dahulu pertanyaan penelitian. Pertanyaan pertama mengenai penyebab perbankan belum berinvestasi pada sukuk IILM. Dari hasil penelitian perbankan memiliki potensi untuk berinvestasi pada sukuk IILM, namun penyebab utamanya adalah kurangnya edukasi dan sosialisasi terkait sukuk IILM kepada bank. Sehingga bank kurang mendapat informasi terkait sukuk IILM. Selanjutnya adalah sukuk IILM belum bisa membuktikan masuk pada kategori HQLA, di mana menurut peraturan OJK No.42/POJK.03/2015 mewajibkan bank umum untuk memenuhi kecukupan rasio likuiditas yang telah ditetapkan. Penyebab lainnya adalah *primary dealer*, perbankan berpendapat bahwa penunjukan *primary*

instrumen investasi domestik. Pertanyaan penelitian terakhir adalah fitur sukuk IILM yang dapat menarik perbankan dalam berinvestasi di sukuk IILM yang pertama adalah rating sukuk IILM. Rating sukuk IILM termasuk rating investasi jangka pendek yang tergolong tinggi yaitu A-1. Selanjutnya adalah mata uang yang digunakan dalam transaksi sukuk IILM. Perbankan membutuhkan instrumen investasi dengan valuta asing untuk mengelola dana valuta asing yang dimiliki.

Dari penjabaran indeks keputusan investasi perbankan pada sukuk IILM yang mana masuk pada kategori tinggi. Respon perbankan terhadap sukuk global baik, berikut adalah hal-hal yang menyebabkan indeks keputusan investasi perbankan terhadap sukuk IILM tinggi. Peran *primary*

Grafik 3.

## Perhitungan Indeks Keputusan Investasi Perbankan Nasional pada Sukuk IILM



Sumber: Data Primer (diolah).

*dealer* sangat dipertimbangkan oleh perbankan nasional. Sehingga lembaga IILM harus menunjuk *primary dealer* yang ada di Indonesia, agar proses jual dan beli sukuk dapat berjalan dengan mudah. Struktur sukuk IILM dapat dilihat secara lengkap mulai dari *underlying asset* sampai *primary dealemya*. Selanjutnya karena DPK valuta asing di bank mengalami peningkatan, maka bank harus mengelola DPK tersebut secara optimal dengan instrumen investasi dengan valuta asing, dan sukuk IILM bisa menjadi alternatif instrumen investasi tersebut. Selanjutnya *US Dollar* merupakan mata uang yang memiliki intensitas transaksi yang tinggi, dan mata uang yang digunakan dalam investasi sukuk IILM adalah *US Dollar*. Sehingga Sukuk IILM bisa menjadi instrumen investasi yang digunakan dengan mata uang *US Dollar*.

Dalam mengelola dananya, bank membutuhkan instrumen investasi dengan tenor yang sesuai dengan kebutuhannya. Secara garis besar bank membutuhkan

instrumen investasi dengan tenor 1 bulan sampai 3 bulan. Sukuk IILM yang sudah terbit memiliki tenor rata-rata tiga bulan. Hal ini sesuai dengan kebutuhan bank yang ingin berinvestasi dengan tenor jangka pendek. Dalam praktik investasi pada sukuk IILM akad yang digunakan adalah *ijarah sale and lease back*. Akad ini telah diperbolehkan oleh DSN-MUI sehingga transaksi pada sukuk IILM telah memenuhi *sharia compliance*. Dalam pengelolaan dananya bank syariah memiliki keterbatasan dalam memilih instrumen, karena instrumen yang digunakan harus sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu sukuk IILM bisa menjadi tempat bank syariah menginvestasikan dananya.

Pada faktor marketabilitas yang menjadi pertimbangan penting dalam berinvestasi pada sukuk IILM adalah frekuensi waktu berinvestasi atau tenor. Karena sukuk IILM memiliki tenor jangka pendek, bank juga membutuhkan investasi jangka pendek maka sukuk IILM sesuai dengan kebutuhan

investasi atau pengelolaan likuiditas bank. Selanjutnya rating sukuk IILM masuk pada kategori A-1, yang mana masuk dalam investment grade sehingga memiliki kemampuan untuk menyelesaikan tanggung jawabnya. Para investor akan memilih instrumen investasi yang memiliki rating tinggi, karena jika rating instrumen investasi itu tinggi maka risiko yang akan diterima investor akan lebih kecil. Selanjutnya, untuk kedepannya perbankan menyarankan yang diberi rating bukan hanya sukuk IILM saja, tetapi lembaga IILM yang bertindak sebagai SPV juga diberi rating. Rating berguna untuk menstandarisasi sebuah perusahaan atau instrumen investasi yang mana dengan standar tersebut dapat dibandingkan dengan perusahaan atau instrumen investasi lain.

Selanjutnya imbal hasil sukuk IILM menjadi faktor lain yang menjadi pertimbangan perbankan dalam berinvestasi di sukuk IILM. Tidak bisa dipungkiri bahwa memang tujuan utama dalam berinvestasi adalah menjaga nilai uang yang diinvestasikan dari inflasi dan mendapat imbal hasil. Selanjutnya dari enam faktor yang diteliti, rating sukuk IILM merupakan pertimbangan utama dari perbankan. Hal ini dikarenakan rating sukuk IILM yang masuk dalam kategori rating yang tinggi pada investasi jangka pendek yaitu A-1. Perusahaan perating juga diakui oleh Bank Indonesia yaitu perusahaan *Standard and Poor's*. Selanjutnya perbankan meminta pada lembaga IILM dalam hal ini yang diwakili oleh Bank Indonesia untuk memberikan edukasi, sosialisasi dan informasi yang terbaru terkait sukuk IILM. Karena potensi dan minat dari perbankan dalam keputusan untuk berinvestasi pada sukuk IILM tinggi. Sehingga jika telah dilakukan edukasi dan sosialisasi serta pemberian informasi yang lengkap terkait sukuk IILM, tidak menutup kemungkinan perbankan akan berinvestasi pada sukuk IILM.

Selanjutnya dari hasil analisis di atas, maka hasil uji hipotesis adalah menolak hipotesis awal. Dari tiga hipotesis yang dijabarkan pada bab 1, maka hasil uji hipotesis adalah menolak hipotesis awal, hal ini karena indeks keputusan Investasi perbankan terhadap sukuk IILM tinggi. Hal ini tercermin dari perolehan indeks keseluruhan 73.93. Walaupun ada beberapa penyebab yang membuat perbankan belum berinvestasi pada sukuk IILM sedangkan memiliki indeks keputusan investasi yang tinggi. Diantaranya adalah sukuk IILM belum bisa memastikan masuk dalam kategori HQLA, kurangnya edukasi dan sosialisasi sehingga informasi yang didapat oleh perbankan sedikit. Pembuktian selanjutnya adalah struktur dan karakteristik sukuk IILM dapat diterima oleh perbankan. Hal ini tercermin dari nilai indeks masing-masing faktor memiliki indeks tinggi dan sangat tinggi. Pembuktian selanjutnya adalah fitur sukuk IILM yang dapat menarik minat perbankan untuk berinvestasi pada sukuk IILM diantaranya adalah rating sukuk IILM. Rating sukuk IILM masuk dalam kategori *investment grade*. Selanjutnya adalah mata uang yang digunakan dalam transaksi sukuk IILM adalah *US Dollar* yang merupakan valuta asing yang memiliki intensitas transaksi tertinggi pada perbankan di Indonesia.

## **SIMPULAN**

Dari hasil analisis kuesioner yang telah diisi oleh treasury bank, dapat disimpulkan bahwa perbankan memiliki respon yang baik terhadap sukuk global. Hal ini dibuktikan oleh indeks yang didapat dari hasil pengolahan kuesioner. Indeks keputusan investasi perbankan pada sukuk IILM adalah tinggi. Namun penyebab sampai saat ini perbankan belum berinvestasi pada sukuk IILM karena:

1. Untuk memenuhi kebutuhan likuiditas dan rasio kecukupan likuiditas, bank

harus bisa memilih instrumen investasi atau pengelolaan likuiditas yang likuid (HQLA). Namun sukuk IILM masih belum bisa membuktikan bahwa sukuk IILM adalah instrumen yang likuid. Hal ini dikarenakan investor sukuk IILM tidak menjual sukuk IILM di pasar uang karena menunggu sampai jatuh tempo saja.

2. Kurangnya edukasi dan sosialisasi terkait sukuk IILM. Karena keterbatasan informasi dan pengetahuan yang dimiliki, perbankan belum berinvestasi pada sukuk IILM. Sebelum bank memilih instrumen investasi, maka bank akan mempelajari terlebih dahulu karakteristik dari instrumen tersebut lebih dahulu.
3. Lembaga IILM menunjukan *primary dealer* yang ada di Indonesia agar ketika perbankan ingin melakukan transaksi jual ataupun beli bisa lebih mudah.
4. Imbal hasil yang ditawarkan oleh sukuk domestik lebih jelas dan dimengerti oleh perbankan, oleh karena itu perbankan harus memperbarui informasi yang diterima terkait sukuk IILM.
5. Kebijakan internal perbankan masih fokus pada sukuk domestik.

Selanjutnya, mengenai fitur yang dimiliki oleh sukuk IILM secara garis besar dapat dimengerti dan diterima oleh perbankan. Ada beberapa fitur sukuk IILM yang menjadi pertimbangan bagi perbankan dalam keputusan berinvestasi pada sukuk IILM diantaranya:

1. Rating sukuk IILM

Rating sukuk IILM yang diberikan oleh perusahaan perating *standard and poor's*, menjadi pertimbangan perbankan dalam keputusan berinvestasi pada sukuk IILM. Rating yang diperoleh adalah A-1, yang mana masuk dalam kategori *investment grade* pada cakupan investasi jangka pendek.

2. Mata uang yang digunakan dalam transaksi sukuk IILM.

Mata uang yang digunakan adalah *US Dollar* yang mana merupakan valuta asing yang memiliki intensitas yang paling tinggi dalam transaksi di perbankan. Oleh karena itu bank harus memiliki instrumen pengelolaan likuiditas dengan *US Dollar*.

3. Struktur Sukuk IILM

Struktur sukuk IILM dapat menjelaskan secara rinci mengenai *underlying asset* dan *primary dealer*. Struktur sukuk IILM juga menjelaskan posisi lembaga IILM sebagai *spv* yang mana memiliki tugas untuk mengatur penerbitan serta administrasi sukuk IILM.

## SARAN

Penelitian ini dapat menggali informasi yang lebih terkait keputusan investasi perbankan pada sukuk IILM, oleh karena itu berikut saran dari peneliti untuk pihak-pihak yang memiliki keterkaitan dalam sukuk IILM:

1. Bagi Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan

Sebagai lembaga yang memiliki regulasi terkait perbankan, maka agar perbankan dapat lebih mengenal sukuk IILM, Bank Indonesia maupun Otoritas Jasa Keuangan harus memberikan edukasi dan sosialisasi terkait sukuk IILM. Pemberian edukasi dan sosialisasi bukan hanya bagi treasuri bank, namun bagi direksi bank selaku pengambil keputusan. Dengan pemberian edukasi dan sosialisasi, maka perbankan akan mendapatkan informasi yang lebih luas mengenai sukuk IILM. Mengeluarkan aturan atau surat edaran terkait investasi pada sukuk IILM, agar perbankan dapat mempertimbangkan sukuk IILM sebagai pilihan instrumen investasi.

2. Bagi Lembaga IILM

Penunjukan *primary dealer* di Indonesia bisa menjadi jalan agar perbankan berinvestasi pada sukuk IILM. Pemberian rating pada lembaga sukuk IILM dilakukan, agar menambah kepercayaan investor. Pembuktian likuiditas sukuk IILM juga menjadi pertimbangan, karena perbankan memiliki kewajiban dalam rasio likuiditas dari instrumen investasi yang dimilikinya. Selanjutnya pilihan tenor dalam berinvestasi bisa menjadi pertimbangan lembaga IILM dalam menentukan tenor sukuk IILM.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, responden yang mengisi kuesioner tidak hanya

treasury bank tetapi juga direksi bank karena direksi bank memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan. Kuesioner pada penelitian ini bersifat tertutup, maka untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan model pertanyaan yang terbuka sehingga dapat menemukan fakta-fakta yang lebih banyak.

4. Bagi perbankan

Dalam mengelola likuiditas atau investasi, mempelajari hal baru untuk menambah pengalaman dalam mengelola dana. Sedikit berani untuk mengambil risiko bisa menjadi pilihan ketika menginginkan hasil (*return*) yang lebih.

---

**DAFTAR REFERENSI**

- Abdullah, D. V. (2010), "Liquidity management in Institutions offering Islamic Financial Service", *IFSB at Second Islamic Financial Stability forum*, 1-19.
- Algifari (2003), *Statistika Induktif untuk ekonomi dan Bisnis* (2nd ed.), Yogyakarta: UPPAMP YKPN.
- Bank Indonesia. (2014), *Daftar Bank Devisa di Indonesia*, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), (Diunduh pada tanggal 5 November 2016)
- Chermi, H., dan Jerbi, Y. (2015), "Sukuk as an attractive funding and investment in Tunisia", *Jurnal of Emerging economic and Islamic Reaserch*, 13(1).
- Creswell, J. (2013), *Research Design Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed* (3rd ed.), Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Dieye, A., dan Migdad, R. (2012), "Islamic Liquidity Mangement: Case Study Senegal (Islamic Bank of Senegal)", *INCEIF*.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (2008), *Fatwa DSN MUI No.72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Ijarah Sale and lease bac*, [www.dsnmui.or.id](http://www.dsnmui.or.id), (Diunduh 1 Januari 2017)
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (2008), *Fatwa DSN MUI No.71/DSN-MUI/VI/2008 tentang akad Sale and lease bac*, [www.dsnmui.or.id](http://www.dsnmui.or.id), (Diunduh 5 November 2016)
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (2014), *Fatwa DSN MUI No.95/DSN-MUI/VII/2014 tentang akad wakalah pada SBS*, [www.dsnmui.or.id](http://www.dsnmui.or.id), (Diunduh 5 November 2016)
- IILM. *Gambaran Umum Sukuk IIL*, [www.iilm.com](http://www.iilm.com), (Diunduh pada tanggal 10 Oktober 2016)
- \_\_\_\_\_. *Press Release Re-issues Sukuk IILM* Oktober (2016), [www.iilm.com](http://www.iilm.com), (Diunduh tanggal 5 November 2016)

- \_\_\_\_\_. *Primary Dealers*, www.iilm.com, (Diunduh pada tanggal 10 Oktober 2016)
- \_\_\_\_\_. *The Issuance Program*, www.iilm.com, (Diunduh pada tanggal 10 Oktober 2016)
- Ikatan Bankir Indonesia (2012), *Manajemen Risiko 2*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- \_\_\_\_\_. (2012), *Manajemen Risiko 3*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- \_\_\_\_\_. (2012), *Manajemen Risiko 1*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM), "Enhancing Global Islamic Liquidity Management", Whitebox. *Development of Financial sector*.
- Ismal, R. (2010), "Assessment of liquidity management in Islamic banking industry", *Emerald Journal of Humanomics*, 3(2), 147-167.
- Ismal, R. (2011), *The Indonesian Islamic Banking theory and practices*, Depok, Jawa Barat: Gramata publishing.
- Karim, A. (2014), *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan* (5th ed), Depok: Raja Grafindo persada.
- Karwowski, J. (2012), "Principle for Financial infrastructures", *Bank for International settlements and International organization of securities commission*.
- Kusuma, K. A., dan Silva, A. C. (2014), "Sukuk Markets a purposed approach for Development", *Policy working paper 7133*, 1-33.
- Muljawan, D., Yumanita, D., Anta taruna, A., dan Indah Astuti, R. (2014), "Peggunaan Sukuk IILM Sebagai Instrumen Investasi Dan Likuiditas Perbankan Syariah", *Working paper BI*, 7.
- Onal, M. I. (2013), "Islamic Liquidity Management: The way forward", *Afro Eurasian Studies*, 2(1).
- Otoritas Jasa Keuangan (2015), *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.42/POJK.03/2015 tentang Kewajiban Pemenuhan Rasio Likuiditas Bagi Bank Umum*, www.ojk.go.id, (Diunduh tanggal 15 Desember 2016)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016), *Statistik Perbankan Perbankan Indonesia Juni 2016*, www.ojk.go.id, (Diunduh pada tanggal 5 November 2016)
- Reuters, T. (2014), "Global Liquidity Management", *Roundtable On liquidity management*, 1-85.
- \_\_\_\_\_. (2015), "Liquidity Managemet Short term financial investment", *Roundtable On liquidity management*, 1-40.
- Riyadi, S. (2003), *Banking Asset and Liability Mangement*, Depok: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ryandono, M. (2008), *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Surabaya: Cahaya Amanah.
- Sekaran, Uma (2006), *Metode Penelitian untuk Bisnis*, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Shiblaq, B. (2012, September 11), "Arend and Madernch in Islamic Finance News"
- Sobol, I. (2013), "Liquidity Management Practicies in Islamic Banking", 566-576.
- Soemitra, A. (2014), *Masa Depan Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Prenada Group.
- Sugiyono. (2013), *Metode penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan RandD* (19th ed.), Bandung: Alfabeta.