

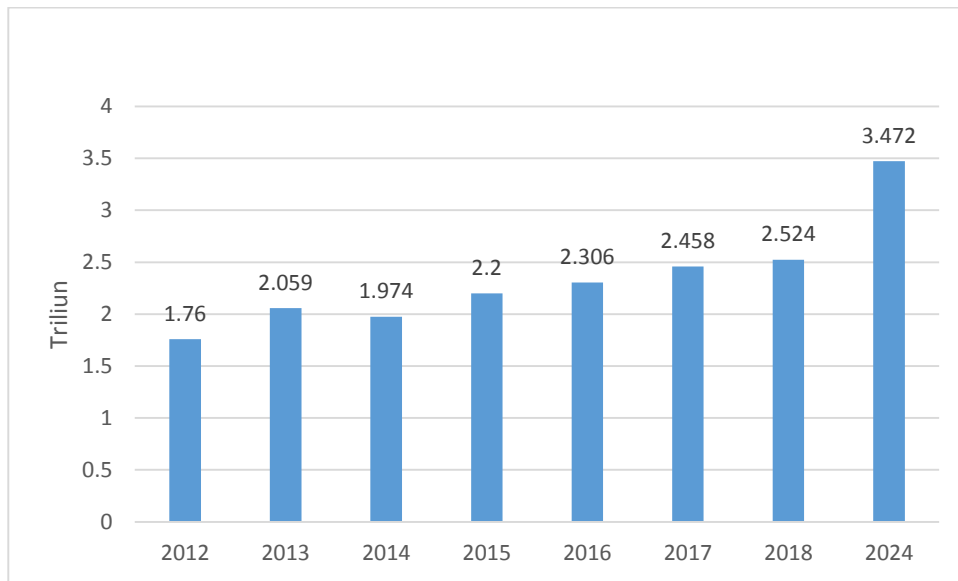
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Industri keuangan islam global terus berkembang dari tahun ke tahun. Konsep keuangan islam mulai diterima secara universal serta tidak hanya diadopsi oleh negara muslim saja tetapi negara non muslim mulai mengadopsi keuangan syariah seperti negara di kawasan Asia, Eropa, dan Amerika. Hal ini ditunjukkan dengan didirikannya berbagai lembaga keuangan islam dan diterbitkan instrumen keuangan berbasis syariah. Dalam skala global, lembaga internasional juga telah dibentuk yang bertujuan untuk merumuskan infrastruktur sistem ekonomi islam termasuk standar instrumen keuangan islam yang dikeluarkan oleh perusahaan dan negara.

Berdasarkan *Islamic Finance Development Report* yang dirilis pada tahun 2019, total aset industri keuangan syariah global mencapai US\$2,52 triliun pada tahun 2018. Angka ini meningkat 3,5% dibanding tahun sebelumnya yang hanya mencapai US\$2,46 triliun. Dipredikasikan pada tahun 2024, total asset keuangan syariah akan mencapai US\$3,47 triliun. Berikut data mengenai perkembangan industri keuangan islam global dari tahun tahun 2012 sampai 2024.



Sumber: Islamic Corporation For The Development Of The Private Sector (ICD) (2019)

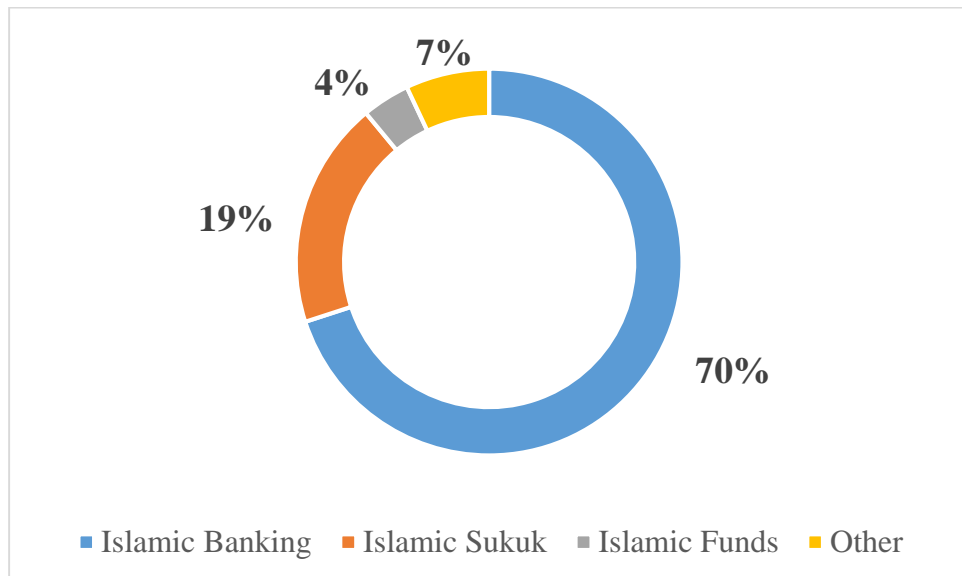
GAMBAR 1.1

Perkembangan Industri Keuangan

Berdasarkan gambar 1.1, keuangan islam global memiliki potensi yang sangat besar. Hal ini terutama disebabkan oleh peningkatan populasi muslim dunia, peningkatan pendapatan dan kekayaan per kapita muslim, serta peningkatan kesadaran keuangan Islam. Berdasarkan penelitian *Pew Research Center* pada tahun 2015, populasi muslim didunia mencapai 1,8 miliar pada 2015 kira-kira 24% dari populasi global. Dan populasi muslim didunia diperkirakan akan tumbuh menjadi 6,1 miliar pada tahun 2030. Dari total populasi tersebut, 20% terlibat dalam industri keuangan (*bankable muslim*) dan 25% dari *bankable muslim* yang tertarik atau masuk dalam industri keuangan islam (100 juta nasabah) (OJK, 2017). Atas kondisi tersebut, inklusi keuangan

memainkan peran yang sangat penting dalam hal mengembangkan industri keuangan syariah.

Sektor industri keuangan islam masih didominasi oleh sektor perbankan syariah sekitar 70% dari total aset industri keuangan syariah global. Kontribusi terbesar kedua diduduki oleh sektor sukuk. Sektor sukuk menyumbang sebesar 19% dari total aset industri keuangan syariah global (OJK, 2019). Dana islami menyumbang sebesar 4% dan institusi keuangan islam lainnya menyumbang sebesar 7%.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2019)

GAMBAR 1.2
Sektor Industri Keuangan Islam

Gambar 1.2 perbankan syariah dan penerbitan sukuk merupakan dua praktik kepatuhan syariah yang paling populer dan diterima secara luas di industri keuangan syariah. Perbankan syariah adalah mitra dari bank konvensional dan sukuk memberikan sifat syariah sesuai dengan obligasi

konvensional. Sukuk yang biasanya dikenal dengan obligasi syariah merupakan sertifikat investasi yang berbasis syariat islam. Menurut Zulkibri (2015) sukuk merupakan obligasi atau sekuritas yang terstruktur sesuai dengan prinsip syariah, yang melarang emiten dan investor islam berinvestasi dalam sekuritas konvensional. Berdasarkan prinsip syariah tersebut, AAOIFI (*Accounting and Auditing Organizations for Islamic Financial Institutions*) mampu merancang 14 struktur sukuk yang kemudian dikelompokkan dua jenis, yaitu *Asset-backed Sukuk* dan *Asset-based Sukuk*. Tipe pertama disertai dengan transfer aktual dari aset yang telah dikeluarkan dari neraca inventori, sedangkan untuk tipe kedua hanya hak atas pendapatan dari aset yang dijamin (Amrani et al., 2017). Adapun ayat al-Qur'an yang menjelaskan mengenai sukuk.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا
إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا
سَلَفَتْ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya:

Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya (Q.S Al-Baqarah 275).

Surat Al-Baqarah ayat 275 menjelaskan tentang halalnya jual beli dan haramnya *riba*. Pada surat Al-Baqarah ayat 275 disebutkan dengan jelas bahwa *riba* dan transaksi yang mengandung *riba* didalamnya maka akan

dikenai dosa. Dalam kaitannya dengan sukuk, transaksi sukuk harus terbebas dari unsur *maysir*, *gharar*, dan *riba* agar sesuai dengan hukum syariah. Sebelum sukuk diterbitkan, emitan harus meminta opini kesesuaian syariah dari DSN-MUI sehingga sukuk boleh diterbitkan dan diperjualbelikan di pasar sekunder.

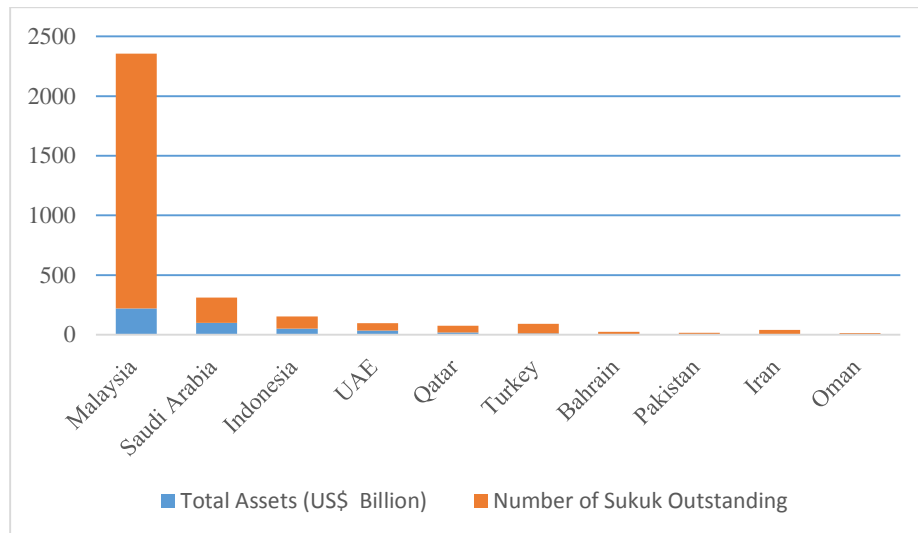
Pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi sukuk yaitu obligor, *special purpose vehicle* dan investor (Herzi, 2012). Obligor adalah pihak yang bertanggung jawab untuk melunasi nilai nominal sukuk sampai dengan jatuh tempo. Dalam hal ini obligor adalah Pemerintah Republik Indonesia yang diwakili oleh Kementerian Keuangan. *Special Purpose Vehicle* atau SPV yang biasa disingkat SPV adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk. Fungsi dari SPV yaitu sebagai penerbit sukuk, counterpart (partner) dalam transaksi pengalihan aset, dan wali amanat yang mewakili kepentingan investor. Investor merupakan pemegang sukuk yang memiliki hak untuk memperoleh imbal hasil, margin, dan nominal sukuk.

Minat investor terhadap sukuk mulai berkembang ke berbagai negara seperti Nigeria, Maroko, Afrika Selatan, Perancis, Inggris, Kazakhstan, dan Brunei Darussalam. Bahkan, sukuk menjadi instrumen keuangan islam yang penting bagi negara muslim dan non muslim (Zawya, 2014). Sukuk tidak lagi hanya menjadi sektor investasi tapi sukuk juga telah menjadi alat penting bagi meningkatkan keuangan secara efektif dan efisien dalam hal alokasi dan mobilisasi sumber daya internasional pasar modal.

Sektor sukuk menjadi segmen yang tumbuh paling cepat dalam industri keuangan syariah global, dengan tingkat pertumbuhan tahunan gabungan (CAGR) mendekati 20 persen antara tahun 2010 dan 2014 (Zulhibri, 2015). Total penerbitan sukuk global sekitar US \$114,5 miliar pada tahun 2014. Malaysia memegang sekitar 65 persen dari penerbitan sukuk global dalam hal pangsa pasar, sedangkan Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA) menyumbang 23,7 persen (Zulhibri, 2015). Arab Saudi menjadi pasar sukuk teraktif kedua dengan menyumbang 10,3 persen kemudian diikuti oleh Indonesia (5,4 persen), Uni Emirat Arab (UEA) (5 persen), dan Turki (3,6 persen).

Pada tahun 2018, penerbitan sukuk kumulatif melampaui angka US\$ 1 triliun sejak penerbitan pertama pada tahun 1996. Hampir setengahnya terjadi dalam lima tahun terakhir saja, menunjukkan betapa kuat sukuk semakin populer. Pada akhir 2018, sukuk yang beredar bernilai US\$ 469,7 miliar dari 2.887 sukuk. Penerbitan sukuk sepanjang tahun mencapai US\$ 124,8 miliar, sama dengan tahun sebelumnya (Islamic Corporation For The Development Of The Private Sector (ICD), 2019). Pemerintah Saudi dan Malaysia merupakan emiten terbesar pada tahun 2018. Jumlah outstanding sukuk yang didapat oleh Malaysia mencapai US\$219 miliar. Jumlah outstanding sukuk dari pemerintah Saudi mencapai US\$98 miliar. Indonesia hanya mampu mendapatkan jumlah outstanding sukuk sebesar US\$51 miliar saja. Malaysia mempertahankan posisi terdepan dalam hal penerbitan, didorong oleh pengembalian sukuk murabahah jangka pendek dari Bank Negara Malaysia. Indonesia dengan

populasi Muslim terbesar di dunia hanya menempati urutan ketiga dalam penerbitan sukuk.



Sumber: Islamic Corporation For The Development Of The Private Sector (ICD) (2019)

GAMBAR 1.3
Top Countries in Sukuk Outstanding 2018

Ada beberapa faktor yang menyebabkan pertumbuhan sukuk di Malaysia sangat pesat yaitu semakin canggih struktur sukuk, transparansi regulasi, fokus strategis pada pengembangan sistem keuangan islam yang komprehensif (Zulkhibri, 2015). Sedangkan Indonesia masih memiliki berbagai macam kendala dan kelemahan dalam mengembangkan sukuk. Pertama, minimnya regulasi pendukung yang mengindikasikan masih lemahnya dukungan pemerintah. Kedua, adanya konflik antara perkembangan sukuk dengan pandangan ulama tentang substansi sukuk. Ketiga, terdapat

beberapa bank syariah masih lemah dalam infrastruktur pengaturan pasar modal. Keempat, minimnya SDM yang benar-benar memahami substansi sukuk (Hardi, 2015).

Di Indonesia sendiri sukuk pertama kali diterbitkan oleh PT. Indonesian Satellite Corporation (Indosat) tahun 2002 dengan nilai Rp175 miliar. Perusahaan-perusahaan besar lainnya mengikuti jejak PT. Indonesian Satellite Corporation (Indosat). Total penerbitan sukuk korporasi hingga akhir 2008 mencapai Rp4,76 triliun (Hardi, 2015). Dengan melihat prospek sukuk yang terus tumbuh, pemerintah tertarik untuk menerbitkan sukuk. Pemerintah menerbitkan sukuk sebesar Rp15 triliun pada tahun 2008. Penerbitan sukuk ini dilakukan setelah mengesahkan Undang-Undang No.19 Tahun 2008 Tentang SBSN. Sukuk menjadi perantara antara investor dan pengguna modal. Investor menggunakan sukuk sebagai metode investasi, sedangkan pengguna modal menggunakan sukuk sebagai metode pembiayaan.

Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah dibagi menjadi dua jenis berdasarkan skala investasinya. Pertama, sukuk dengan skala besar dimana membutuhkan nominal yang besar dan khusus untuk investor besar atau grup investor disebut *Islamic Fixed Rate (IFR)*. Kedua, sukuk dengan skala kecil dimana membutuhkan nominal yang kecil pula dan dapat dilakukan oleh investor individu disebut sukuk ritel. Sukuk ritel pertama kali diterbitkan pada bulan Februari tahun 2009. Sukuk ritel adalah surat berharga negara yang berlandaskan prinsip syariah yang diterbitkan oleh pemerintah yang dapat dibeli oleh tiap individu melalui agen penjual dengan jumlah nominal

minimum yang ditentukan (Mubarokah & Rahma, 2019). Sukuk ritel akan dijamin 100% oleh pemerintah sehingga risiko yang akan ditanggung oleh investor pun rendah. Adapun beberapa karakteristik dari sukuk ritel yaitu memiliki masa tenor 3 – 3,5 tahun, penerbitan melalui book building, minimum pembelian sebesar Rp1 juta, nilai maksimum sebesar Rp3 miliar dan mendapatkan imbalan setiap bulan. Adapun tabel mengenai perbandingan sukuk ritel dengan produk investasi lainnya

TABEL 1.1

Perbandingan Sukuk Ritel Dengan Produk Investasi Lainnya

	Sukuk Ritel	ORI	Saham	Reksadana	Deposito
Return/Imbalan	Imbalan Sukuk Ritel Setiap Bulan	Kupon Setiap Bulan	Dividen	Kenaikan Nilai Aktiva Bersih	Bunga
Pasar Sekunder Dan Potensi Capital Gain	Ada	Ada	Ada	Ada	Tidak Ada
Masa Jatuh Tempo	Ada	Ada	Tidak Ada	Ada	Ada
Jaminan Pemerintah	Ada (Jaminan 100%)	Ada (Jaminan 100%)	Tidak Ada	Tidak Ada	Ada (Maks. 2 Miliar)
Pajak Terhadap Imbalan	15% Final	15% Final	10% Final Atas Dividen	Khusus Untuk Investasi Pada Obligasi Atau Sukuk Dikenakan Pajak 5% Dari Imbalan/Diskon Obligasi/Sukuk	20% Final

Sumber: www.kemenkeu.go.id (2020)

Pemerintah sampai saat ini telah menerbitkan tiga belas jenis sukuk ritel dengan seri yaitu SR001, SR002, SR003, SR004, SR005, SR006, SR007, SR008, SR009, SR010, SR011, SR012, dan SR013. Sukuk ritel yang pertama kali diterbitkan diberi nama SR001. Antusias masyarakat terhadap penerbitan sukuk ritel perdana ini cukup besar. Sukuk ritel sangat diminati oleh masyarakat karena sifatnya yang *tradeable*. Sukuk ritel dapat diperjualbelikan di pasar sekunder dan memiliki potensi *capital gain*. Pajak yang digunakan pada sukuk ritel pun cukup rendah yaitu 15% dibandingkan pajak deposito sebesar 20%. Tabel 1.2 menggambarkan data sukuk ritel yang telah diterbitkan pada pasar perdana oleh pemerintah sepanjang tahun 2009 – 2020.

TABEL 1.2

Sukuk Ritel Yang Telah Diterbitkan

Sukuk Negara Ritel	Volume (Triliun)	Imbal Hasil (Persen)	Tenor (Tahun)	Investor (Orang)	Rata-rata Pembelian Per investor (Juta)
SR001	5,565	12,00	3	14.295	389
SR002	8,033	8,70	3	17.231	466
SR003	7,341	8,15	3	15.847	463
SR004	13,6	6,25	3	17.606	773
SR005	14,968	6,00	3	17.783	842
SR006	19,323	8,75	3	34.692	557
SR007	21,965	8,25	3	29.706	739
SR008	31,5	8,30	3	48.444	650
SR009	31,5	6,90	3	29.838	470
SR010	8,437	5,90	3	17.922	470
SR011	21,11	8,05	3	35.026	603
SR012	12,142	6,30	3	23.952	506,96
SR013	25,665	6,05	3	44.803	572,86

Sumber: www.kemenkeu.go.id (2020)

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk membeli sukuk ritel relatif fluktuatif dengan *return* yang bervariasi. Pada SR001, jumlah investor mencapai 14.295 investor dengan total penerbitan Rp5,56 triliun. Imbalan yang ditawarkan pun cukup tinggi yaitu 12 persen. Mulai dari SR001 – SR008, jumlah investor terus meningkat. Sukuk ritel seri SR008 mencatatkan rekor terbesar dengan total investor yaitu 48.444 orang dan total penerbitan sebesar Rp31,5 triliun. Tahun lalu, dalam SR007, total investor hanya sebanyak 29,706 orang, sementara total penerbitan sebesar Rp21,965 triliun.

Namun pada SR009 – SR010 mengalami penurunan penerbitan yang cukup signifikan. Sebelumnya jumlah investor pada SR008 sebesar 48.444 kemudian turun menjadi 29.838 pada sukuk SR009. Penurunan ini diakibatkan oleh kecilnya imbal hasil yang ditawarkan. Imbal hasil pada SR009 hanya sebesar 6,90 persen. Penurunan ini pun diikuti pula dengan penurunan rata-rata pembelian per investor. Penurunan penerbitan sukuk terus terjadi sampai seri SR010 dengan jumlah investor sebesar 17.922. Jika dilihat dari imbal hasil, SR010 memiliki nilai imbal hasil yang lebih kecil dibanding seri sukuk ritel yang lainnya. Menurut Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Darmin Nasution pada tahun 2018 menyampaikan bahwa ada beberapa alasan sukuk ritel seri SR010 kurang diminati masyarakat (www.cnbcindonesia.com). Salah satu alasannya yaitu adanya faktor eksternal dimana masyarakat menahan diri untuk melakukan investasi. Penerbitan sukuk ritel berangsur naik kembali pada SR011. Jumlah investor pada SR011 sebesar 35.026. Total penerbitan SR011

mencapai Rp21,11 triliun dengan imbal hasil sebesar 8,05 persen. Jumlah investor naik dua kali lipat dibanding sebelumnya.

Di tengah sentimen pandemi virus covid-19 yang menekan pasar modal, pemerintah menerbitkan dua seri sukuk ritel yaitu SR012 dan SR013. Sukuk ritel menjadi salah satu solusi para investor di masa pandemi virus ini dimana masih ada investasi yang aman dan dijamin oleh negara. Pemesanan Sukuk Ritel seri SR012 sebesar Rp12,14 triliun berhasil melewati target yang dipatok pemerintah. Pemerintah berhasil menarik investor di masa pandemi. Pada tanggal 28 Agustus 2020, SR013 mulai ditawarkan ke publik. Besaran imbal hasil yang ditawarkan yaitu 6,05 persen. Total penerbitan sukuk ritel pada SR013 sebesar Rp25,665 triliun. Total penerbitan sukuk ritel pada SR013 hampir dua kali lipat dibanding SR012. Setelah sukuk diterbitkan dan diperdagangkan di pasar perdana, sukuk tersebut dicatatkan di bursa efek. Transaksi selanjutnya dilakukan di pasar sekunder.

Ada berbagai faktor yang dapat menentukan tinggi rendahnya permintaan suatu investasi seperti harga produk investasi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan return instrument investasi lainnya. Yaya & Sofiyana (2018) menjelaskan bahwa terdapat dua jenis investor di pasar modal syariah, yaitu investor yang memiliki tingka religiusitas yang tinggi dalam artian mengutamakan prinsip syariah dan juga investor yang hanya berorientasi kepada keuntungan yang didapat. Menurut Duqi & Tamimi (2019) faktor yang paling berpengaruh dalam kemauan investor untuk menanamkan modalnya di sukuk yaitu faktor agama, ekspektasi return, dan diikuti ketersediaan informasi.

Warsame & Ileri (2016) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan sukuk bukan hanya tingkat religiusitas investor, tetapi faktor lain seperti karakteristik sukuk tersebut juga mempengaruhi. Menurut Yulianti (2011) dalam penelitiannya yang berjudul *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk* menjelaskan bahwa faktor yang mempengaruhi publik untuk berinvestasi sukuk yaitu resiko investasi dan produk yang islami. Oktaviani (2018) juga membenarkan bahwa resiko investasi menjadi pertimbangan publik untuk berinvestasi sukuk sebab risiko yang dihasilkan pun rendah.

Penelitian mengenai tingkat permintaan sukuk ritel perlu dikaji karena Indonesia memiliki penduduk muslim yang besar. Menurut Smaoui & Khawaja (2017) sebuah negara dengan populasi muslim yang besar akan mendorong perkembangan pasar Islam. Kedua, penerbitan obligasi syariah ritel merupakan upaya pemerintah untuk meningkatkan kinerja keuangan islam, sekaligus sebagai sarana untuk melakukan *financial inclusion* dan *financial deepening*. Ketiga, dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan obligasi syariah ritel, hal ini dapat dijadikan masukan untuk pemerintah yang menerbitkan obligasi syariah. Tidak hanya faktor populasi muslim saja tetapi faktor ekonomi juga mempengaruhi permintaan sukuk ritel.

Faktor penting yang dianggap sangat berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel yaitu imbal hasil dan harga sukuk. Karena sukuk ritel menjadi salah satu instrumen investasi, maka pada dasarnya investor mempertimbangkan kedua faktor ini. Imbal hasil merupakan hasil yang

diperoleh dari menginvestasikan sejumlah dana pada suatu instrumen investasi. Besaran imbal hasil akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli sukuk ritel atau tidak. Investor berharap mendapatkan keuntungan yang besar. Semakin tinggi imbal hasil sukuk ritel maka permintaan sukuk ritel akan naik. Ni'mah & Pratomo (2019) menyatakan bahwa imbal hasil berpengaruh positif terhadap tingkat permintaan sukuk ritel. Namun Gusniarti & Primasuci (2019) memiliki pendapat yang berbeda yaitu imbal hasil tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel.

Harga sukuk menjadi pertimbangan ketika investor ingin berinvestasi. Hukum permintaan yaitu ketika harga mengalami kenaikan maka tingkat permintaan akan menurun. Sebaliknya, ketika harga mengalami penurunan maka tingkat permintaan akan naik. Harga sukuk memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat permintaan sukuk (Mubarokah & Rahma, 2019).

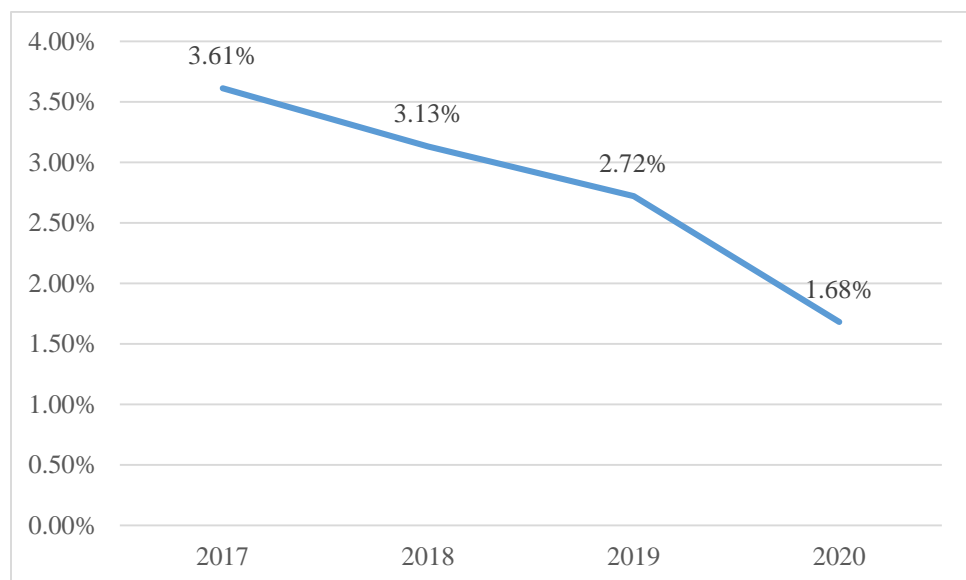
Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Juaris (2018) menggunakan metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dalam menganalisis pengaruh kebijakan keuangan terhadap SBSN. Hasil penelitian yang didapat yaitu dalam jangka panjang, nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap SBSN. Sedangkan inflasi dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap SBSN baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Gusniarti & Primasuci (2019) menggunakan metode regresi berganda untuk menganalisis faktor permintaan pada sukuk ritel seri SR004 – SR007. Hasil penelitian yang didapat yaitu nilai tukar dan suku bunga deposito memiliki

pengaruh terhadap permintaan sukuk sedangkan imbal hasil, harga, serta inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk negara ritel.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mubarokah & Rahma (2019) menggunakan metode regresi linear berganda dalam menganalisis faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel seri SR005. Variabel yang digunakan harga sukuk negara ritel, tingkat suku bunga deposito perbankan, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, harga obligasi lain dan tingkat inflasi. Hasil penelitian yang didapat yaitu faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel seri SR005 yaitu harga sukuk itu sendiri. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni'mah & Pratomo (2019) menggunakan metode *Vector Error Correction Model (VECM)* dalam menganalisis Determinan Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri Sr-007. Hasil penelitiannya yaitu dalam jangka pendek variabel YTM (*Yield to Maturity*) yang berpengaruh positif. Namun dalam jangka pendek variabel YTM (*Yield to Maturity*) berpengaruh negatif. Jangka panjang variabel nilai tukar, BI rate, dan Inflasi memberikan pengaruh yang positif. Muhammad et.al., (2019) menggunakan metode panel data dalam menganalisis faktor permintaan sukuk ritel seri SR005. Hasil penelitian yang didapat yaitu BI rate menilai negatif terhadap permintaan sukuk ritel SR-005. Variabel Harga sukuk, tingkat kredit dan tingkat investasi akun mudharaba tidak mempengaruhi permintaan sukuk ritel SR-005.

Faktor makroekonomi yang dianggap mempengaruhi tingkat permintaan sukuk adalah inflasi, dan PDB Per kapita. Inflasi adalah kenaikan

harga-harga secara umum dan secara terus-menerus di pasar. Dengan adanya inflasi maka harga komoditas akan naik sehingga menurunkan daya beli masyarakat. Menurut Raharjo dalam (Rahman et al., 2016) kondisi perekonomian yang kuat dan rendahnya tingkat inflasi mengakibatkan tingkat daya beli masyarakat terhadap produk investasi juga sangat bagus sehingga akan timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi pada obligasi. Adapun tingkat inflasi di Indonesia pada tahun 2017 – 2020 sebagai berikut.



Sumber: Badan Pusat Statistik (2020)

GAMBAR 1.4

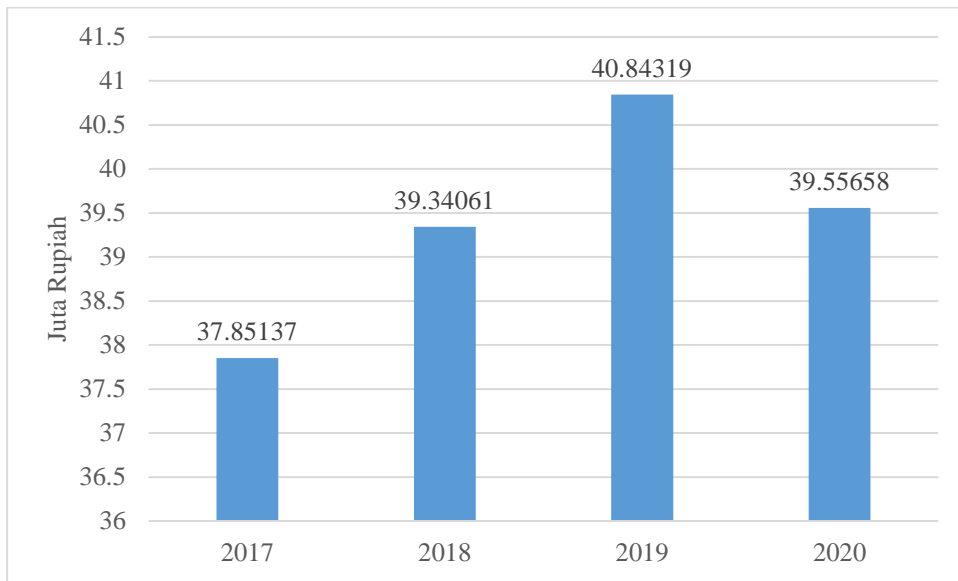
Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2017-2020

Pada gambar 1.4 dapat dilihat bahwa tingkat inflasi pada tahun 2017, inflasi mencapai 3.61 persen kemudian mengalami penurunan pada tahun 2018 menjadi 3,13 dan terus menurun sampai pada tahun 2020. Pada tahun 2020 tingkat inflasi menjadi 1.68 persen. Penurunan tingkat inflasi yang terjadi pada tahun 2017 – 2020 dapat meningkatkan permintaan penerbitan sukuk ritel yang

berlaku pada tahun itu yaitu SR008 – SR010. Sukuk ritel seri SR008 mengalami kenaikan permintaan penerbitan sukuk ritel yang cukup drastis dibanding sebelumnya. Tingkat permintaan sukuk pada seri SR009 masih tetap sama seperti seri SR008. Penurunan tingkat permintaan penerbitan sukuk ritel terjadi pada seri SR010. Tingkat inflasi mengalami penurunan secara terus menerus dari tahun 2018 – 2020. Hal ini seharusnya dapat meningkatkan permintaan penerbitan sukuk namun trend yang terjadi yaitu penerbitan sukuk mengalami penurunan.

PDB (Produk Domestik Bruto) per kapita merupakan besar pendapatan rata-rata penduduk di suatu negara. Untuk menghitung PDB perkapita menggunakan variabel PDB (Produk Domestik Bruto) dan jumlah penduduk. Peningkatan tingkat PDB per kapita dapat menyebabkan peningkatan permintaan untuk aktivitas pendanaan, dan juga permintaan untuk sukuk. Negara-negara terbelakang biasanya memiliki karakteristik hak kreditor yang lemah, tata kelola perusahaan yang tidak memadai, transparansi yang buruk, dan lingkungan investasi yang tidak stabil (Smaoui & Khawaja, 2017). Dengan menggunakan PDB per kapita dapat menggambarkan kondisi tersebut dalam permintaan sukuk ritel.

Adapun PDB perkapita di Indonesia dari tahun 2017 – 2020 sebagai berikut.



Sumber: Badan Pusat Statistik (2020)

GAMBAR 1.5

PDB Per kapita di Indonesia Tahun 2017-2020

Gambar 1.5 memberikan informasi bahwa pada tahun 2017, PDB per kapita mencapai Rp37,851 juta. PDB per kapita Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan PDB per kapita yang cukup besar. Pada tahun 2018, PDB per kapita mencapai Rp39,340 juta lebih besar dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2019, PDB per kapita mencapai Rp40,843 juta. Namun, pada tahun 2020 terjadi penurunan PDB per kapita menjadi Rp39,556 juta. Hal ini disebabkan oleh adanya pandemi covid-19.

Faktor lainnya yang dianggap memiliki pengaruh terhadap permintaan sukuk ritel yaitu suku bunga deposito perbankan. Suku bunga deposito perbankan menjadi faktor pembanding untuk sukuk ritel. Apabila tingkat suku bunga deposito perbankan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat imbal hasil

yang ditawarkan oleh sukuk ritel, maka tidak menutup kemungkinan investor memilih berinvestasi pada deposito perbankan.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan sukuk ritel. Oleh karena itu, pada penelitian ini penulis mengambil judul “**Analisis Faktor-faktor Permintaan Sukuk Ritel di Indonesia**”. Variabel dependen yang digunakan adalah tingkat permintaan sukuk SR008 – SR010.

Pada SR008 mencatatkan rekor terbesar total investor dengan total penerbitan yang tinggi. Pada SR009 terjadi penurunan yang drastis dari segi jumlah investor. Imbal hasil yang ditawarkan pun lebih kecil dan rata-rata pembelian per investor ikut menurun. Terakhir, SR010 yang kurang diminati oleh masyarakat dimana imbal hasil yang ditawarkan lebih kecil jika dibandingkan dari awal penerbitan sukuk. Sukuk ritel seri SR008 – SR010 merupakan sukuk ritel yang terbaru dan sudah jatuh tempo.

Oleh karena itu, peneliti memilih sukuk ritel seri SR008 - SR010 sebagai variabel dependen. Metode analisis yang akan digunakan yaitu analisis regresi linear berganda (*Ordinary Least Square*). Variabel independen yang digunakan yaitu inflasi, PDB per kapita, imbal hasil, harga sukuk, dan suku bunga deposito perbankan.

B. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas perlu adanya pembatasan masalah agar ruang lingkup penelitian ini menjadi lebih jelas. Penulis membatasi masalah pada:

1. Fokus penelitian hanya mengenai pengaruh inflasi, PDB per kapita, imbal hasil, harga sukuk, dan suku bunga deposito perbankan terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia.
2. Data penelitian diambil dari Agustus 2017 hingga Desember 2020.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis merumuskan permasalahan yang menjadi pokok penelitian:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh PDB perkapita terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh imbal hasil terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh harga sukuk ritel terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh suku bunga deposito perbankan terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh PDB perkapita terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh imbal hasil terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh harga sukuk terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga deposito perbankan terhadap tingkat permintaan sukuk ritel di Indonesia?

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Akademisi

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan pembaca, serta menjadi referensi bagi pembaca yang ingin melakukan penelitian tentang sukuk ritel.

2. Penulis

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan tentang faktor yang mempengaruhi permintaan pada sukuk ritel di Indonesia.

3. Investor

Dapat menjadi bahan pertimbangan para investor dalam melakukan investasi di pasar modal syariah.

4. Pemerintah

Agar dapat membantu mengembangkan pasar modal syariah khususnya sukuk ritel sebagai tempat investasi terbaik bagi masyarakat. Penelitian ini juga dapat bermanfaat sebagai informasi dalam membuat kebijakan untuk memaksimalkan kinerja sukuk ritel kedepannya.