

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Investasi merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh masyarakat untuk mengalokasikan kelebihan dananya. Dalam berinvestasi sendiri ada beberapa macam investasi. Salah satunya penanaman investasi pada pasar modal. Pasar modal saat ini tidak hanya tersedia konvensional tetapi juga ada yang mengacu pada prinsip syari'ah. Dengan diterbitkannya fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal, telah memberikan dorongan untuk mengembangkan alternatif sumber pembiayaan yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi halal.

Pasar modal syariah dimulai dengan diterbitkannya reksadana oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Kemudian pada tanggal 3 juli 2000 diterbitkan Jakarta Islamic Index (JII). Investasi di pasar modal syariah dapat dilakukan baik secara langsung pada saat penawaran perdana, maupun melalui transaksi perdagangan sekunder dibursa. Ada tiga macam produk yang diterbitkan yaitu reksadana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah (sukuk).

Salah satu instrumen keuangan Islam yang tengah berkembang pesat di Indonesia saat ini adalah sukuk. Hal ini dapat dilihat dari jumlah nilai emisi sukuk yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Seperti tabel berikut ini:

**Tabel 1.1.**  
**(Perkembangan sukuk negara dari tahun 2010 -2014)**

Tahun	Total Nilai Sukuk Negara (Rp Triliun)
2010	44,34
2011	77,73
2012	124,44
2013	169,29
2014	206,10

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2015

Tabel 1.1. menunjukkan bahwa pada tahun 2010 nilai emisi sukuk negara hanya Rp44,34 triliun dan melonjak drastis pada tahun 2014 dengan nilai emisi sukuk negara mencapai angka Rp206,10 triliun. Hal ini menandakan bahwa perkembangan instrumen investasi sukuk yang pesat.

Sukuk pada hakikatnya merupakan sertifikat kepemilikan atas suatu aset (proyek rill) yang dapat digunakan dalam skala besar untuk membiayai pembangunan. Sukuk dipandang sebagai alternatif yang lebih baik daripada berhutang karena antara lain mengandung unsur kerjasama dan investasi. Pada dasarnya sukuk adalah suatu bentuk sekuritas aset. Berbeda dengan obligasi konvensional, didalam transaksi sukuk harus dilandasi oleh aset yang berwujud (*tangible asset*). Pendapatan yang diperoleh dari sukuk ini pun dari pemanfaatan dana yang tepat dan dijamin oleh aset yang rill. Di dalam sukuk, *underlying aset* dibutuhkan sebagai jaminan bahwa penerbitan sukuk didasarkan nilai yang sama dengan aset yang tersedia. Oleh karenanya, aset harus memiliki nilai ekonomis baik

berupa aset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun.

Sukuk bisa diterbitkan oleh korporasi maupun negara. Bagi beberapa negara, sukuk juga digunakan sebagai salah satu instrument pembiayaan suatu negara yang cukup penting. Sukuk negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan pada aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), baik dalam rupiah maupun valuta asing. Dengan perkembangan keuangan islam yang semakin cepat, dan potensi yang semakin besar, maka pemerintah mengeluarkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang merupakan modifikasi dari Obligasi Ritel Indonesia (ORI).

Tujuan pemerintah menerbitkan sukuk negara adalah untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Termasuk membiayai pembangunan proyek. Sebagaimana disebutkan pada Pasal 4 UU SBSN bahwa tujuan SBSN ditertibkan adalah untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara termasuk membiayai pembangunan proyek. Proyek yang dapat dibiayai dengan sukuk negara adalah sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan, perumahan.

Sukuk negara sebagai salah satu alternatif investasi yang bisa dipilih oleh investor tentunya juga menjanjikan beberapa keuntungan. Selain karena investasi pada sukuk negara dianggap aman karena

penanggung adalah negara. Pada prinsipnya sukuk sendiri merupakan suatu investasi yang memiliki resiko yang kecil. Berikut beberapa manfaat sukuk yang dirasakan oleh investor yang melakukan investasi instrumen ini, yaitu: 1) Memberikan imbalan yang dibayarkan secara periodik atau berkala; 2) Pembayaran atas imbalan dan nilai nominal dijamin oleh negara; 3) Dapat diperjual belikan dipasar sekunder pada harga pasar; 4) Terdapat potensi *capital gain* bagi sukuk *holders*; 5) Instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam penerbitan sukuk, terlebih dahulu harus mendapatkan pernyataan kesesuaian menurut prinsip syariah untuk meyakinkan investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan tersebut dalam konteks indonesia diperoleh dari dewan syariah nasional MUI. Untuk itu, DSN MUI telah mengeluarkan 4 fatwa terkait dengan penerbitan sukuk negara.

Di Indonesia sendiri pemerintah telah mengeluarkan sukuk ritel SR 001, SR 002, SR 003, SR 004, SR 005, SR 006, dan SR 007. Untuk SR 001 memberikan imbal hasil 12 persen, SR 002 dengan imbal hasil 8,7 persen, SR 003 dengan imbal hasil 8,15 persen, SR 004 dengan imbal hasil sebesar 6.5 persen, SR 005 dengan imbal hasil sebesar 6 persen, SR 006 dengan imbal hasil sebesar 8,75 persen, dan yang terakhir SR 007 dengan imbal hasil sebesar 8,25 persen.

Pada penjualan sukuk ritel SR 004 selama masa penawaran laris manis diborong investor. Walaupun imbal hasil yang diberikan lebih kecil dari SR 001 sampai dengan SR 003, permintaan masyarakat terhadap sukuk SR 004 sangat tinggi, bahkan melebihi target dan mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) hingga Rp. 5,479 triliun. Penjualan dilakukan sejak 5 – 16 Maret 2012 melalui 24 agen penjual dan terjual kepada 17.606 investor.

Hal ini membuktikan daya beli masyarakat terhadap sukuk ritel SR 004 sangat tinggi sampai melebihi target yang telah ditentukan oleh pemerintah walau imbal hasil yang diberikan lebih kecil dari SR 001 sampai SR 003. Masyarakat mulai menyadari betapa menguntungkannya investasi pada sukuk ritel SR 004 dengan imbal hasil 6,5 persen.

Banyak faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel sehingga melebihi target yang ditetapkan pemerintah. Beberapa faktor tersebut antara lain adalah harga sukuk negara ritel. Harga sukuk negara ritel merupakan harga jual dari SR 004 sendiri dimana harganya dihitung pada setiap akhir transaksi setiap hari aktif transaksi pasar sekunder dengan perhitungan indeks. Harga sukuk negara ritel berubah setiap harinya tergantung kondisi pasar dan kondisi makro ekonomi saat itu pula.

Harga sukuk negara ritel sangat mempengaruhi terhadap tingkat permintaan karena jika harga sukuk ritel mengalami kenaikan maka investor akan tertarik dengan sukuk ritel yang mengakibatkan permintaan

akan sukuk ritel mengalami kenaikan. Maftuh (2014) telah mengungkapkan bahwa harga sukuk negara ritel mempengaruhi tingkat permintaan sukuk ritel di pasar sekunder.

Hal lain yang dapat mempengaruhi permintaan sukuk ritel adalah inflasi. Inflasi merupakan suatu kondisi perekonomian dimana terjadi kenaikan harga secara umum. Sehingga dengan hal tersebut daya beli dengan nominal yang sama berkurang. Ketika terjadi kenaikan Inflasi nilai uang terhadap barang dan jasa akan menurun. Sehingga uang yang dipegang oleh masyarakat akan dialokasikan untuk pembelian aset-aset dalam bentuk obligasi atau sukuk. Dengan memegang obligasi tersebut akan mendapatkan keuntungan atau imbal hasil maka ketika inflasi naik permintaan sukuk akan mengalami kenaikan.

Produk lain dapat mempengaruhi permintaan suatu produk. Kenyataan ini juga tidak terlepas dari produk sukuk. Deposito merupakan suatu alternatif dari sekian banyak model dari transfer dana dengan memberikan imbal hasil yang kompetitif. Sehingga masyarakat dihadapkan pada pilihan yang memiliki tingkat keuntungan yang berbeda. Dengan meningkatnya imbal hasil deposito, maka akan semakin menarik minat investor untuk menempatkan dananya di deposito. Dengan kata lain, investor akan menarik danannya dari sukuk untuk dialihkan ke produk deposito tersebut. Tingkat bagi hasil deposito mudharabah mempengaruhi tingkat permintaan sukuk ritel pada pasar sekunder (Agus, 2010) .

Penelitian ini akan menganalisa secara lebih dalam terhadap faktor faktor apa saja yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel SR 004 yang mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) padahal imbal hasil yang diberikan lebih kecil dari sukuk sebelumnya SR 001 sampai SR 003. Fokus penelitian ini dimaksudkan untuk memaksimalkan produk ini sehingga dapat digunakan sebagai instrumen pendukung pembangunan infrastruktur negara dengan analisa faktor–faktor yang mempengaruhinya. Dalam penelitian ini, penulis mencoba mengambil judul **“Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Inflasi, Dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel 004.”**

## **B. Rumusan Masalah**

Adapun permasalahan yang ditemui pada penelitian ini yaitu adanya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) pada sukuk SR 004 padahal imbal hasil yang diberikan lebih kecil dari SR 001 sampai SR 003. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah harga sukuk negara ritel berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR 004?
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap tingkat permintan sukuk ritel SR 004?
3. Apakah tingkat bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR 004?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh harga sukuk negara ritel terhadap permintaan sukuk ritel SR 004.
2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR 004.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat bagi hasil deposito mudharabah terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR 004.

### **D. Manfaat Penelitian**

1. Secara akademis. Menambah khazanah ilmu pengetahuan. Memberikan pengetahuan bagi pembaca mengenai seputar investasi berbasis syariah khususnya investasi pada sukuk. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi penelitian selanjutnya.
2. Secara praktis. Sukuk merupakan alternatif pembiayaan di era modern dengan konsep syariah. Permintaan sukuk mencerminkan partisipasi dan masyarakat untuk lebih mengutamakan produk-produk investasi yang bersifat islami dan meninggalkan produk yang bersifat konvensional.