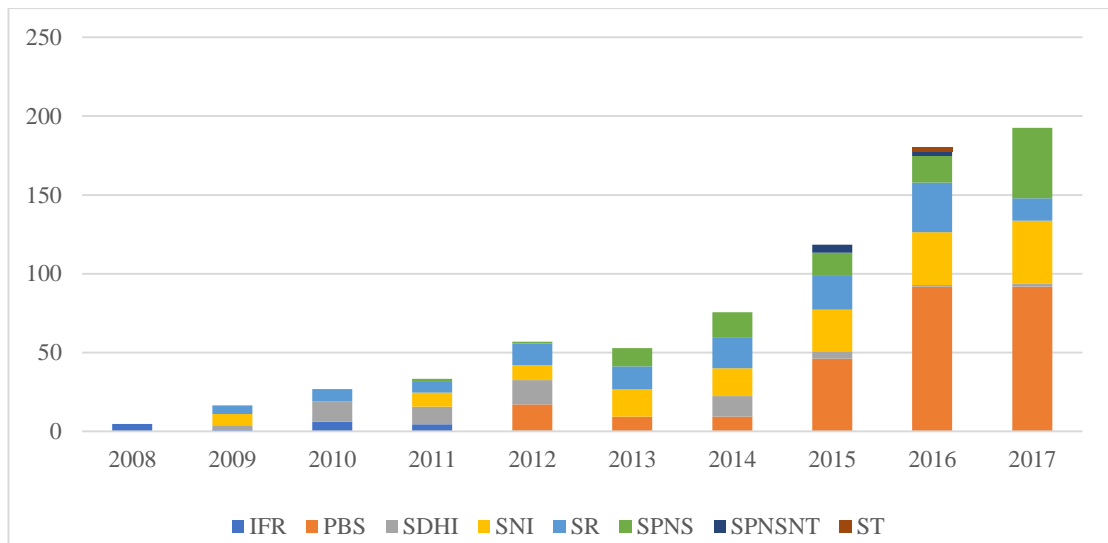


BAB I PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang

Konsep keuangan berbasis syariah Islam pada era global ini telah diterima oleh berbagai kalangan dan berkembang di seluruh penjuru dunia. Salah satu produk keuangan syariah yang telah berkembang di Indonesia ialah sukuk ritel. Adapun pengertian sukuk ritel menurut Peraturan Menteri Keuangan adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang dijual kepada individu atau perseorangan warga Indonesia melalui agen penjual yang telah ditunjuk oleh pemerintah. Secara keseluruhan minat masyarakat terhadap SBSN dalam Gambar 1.1 pada tiap tahunnya terus mengalami peningkatan. Hal tersebut yang membuat pemerintah terus mengembangkan jenis SBSN atau sukuk negara karena relevan dengan perkembangan saat ini dimana pemerintah sedang membutuhkan pembiayaan untuk membangun berbagai infrastruktur di wilayah Indonesia (Nopijantoro, 2017).



Gambar 1. 1

Perkembangan SBSN di Indonesia

- Sumber: IIFM Sukuk Database (2018)

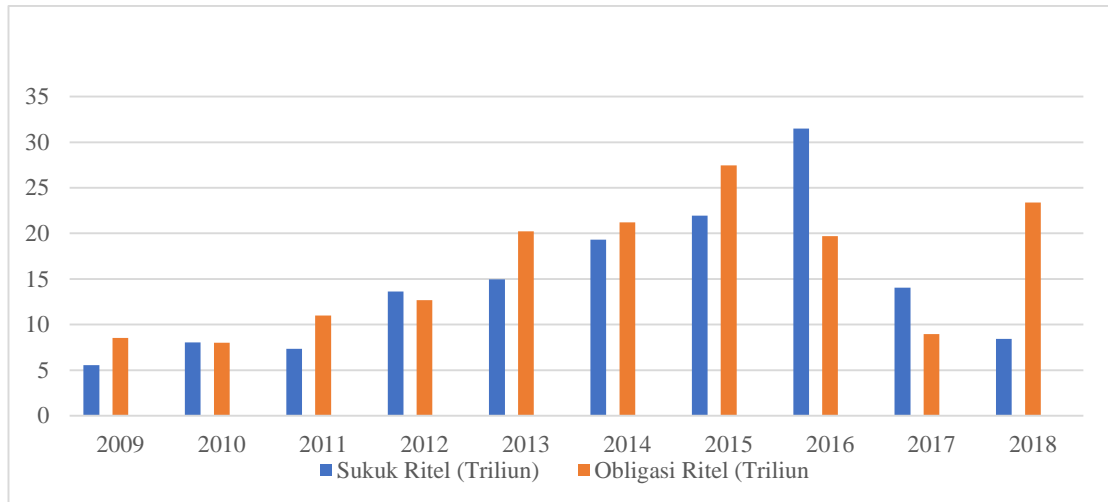
Menurut Kholis (2010) sukuk ritel merupakan alternatif yang dapat dipilih dibandingkan melakukan hutang karena terdapat unsur kerja sama, berbagi risiko dan keterlibatan aset. Hal tersebut yang menjadi dasar pembentukan sukuk ritel di Indonesia yang pertama kali diterbitkan oleh pemerintah melalui Kementerian

Keuangan pada Tahun 2009. Selain itu sukuk ritel merupakan alternatif bagi para pelaku pasar modal maupun masyarakat secara luas untuk menjadi alternatif dalam melakukan investasi (Amrani, Hamza, & Mostapha, 2017).

Dengan nilai belanja infrastruktur APBN yang masih di bawah nilai ideal, maka peran sukuk ritel menjadi sangat penting sebagai instrumen pembiayaan bagi pemerintah. Berbeda dengan obligasi ritel konvensional, Beik (2011) menyatakan bahwa sukuk ritel memiliki perbedaan dari sisi hubungannya dengan sektor riil. Dengan akad keuangan syariah yang semuanya berbasiskan sektor riil, maka secara langsung sukuk ritel memiliki *direct link* dengan sektor tersebut. Dengan demikian, secara alamiah sukuk ritel dapat menjadi instrumen yang tepat untuk menyeimbangkan sektor moneter dengan sektor riil di dalam perekonomian suatu negara. Karena sukuk ritel bukan hanya mendorong sektor infrastruktur, namun dapat juga mendorong sektor padat karya, seperti pertanian dan kelautan serta dapat mengoptimalkan potensi daerah.

Di Indonesia, sukuk ritel mulai berkembang sejak keluarnya Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) tentang Surat Berharga Syariah Negara atau SBSN pada Tahun 2008, kemudian dilegalkan oleh Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 yang menjadi dasar hukum sukuk ritel di Indonesia. Hingga Tahun 2018 sukuk ritel telah diterbitkan sebanyak 10 seri dengan total penerbitan sukuk ritel mencapai Rp144,7 triliun dengan jumlah investor sebanyak 243.364 orang.

Menurut *IIFM* (2018) dari sisi penjualan setiap tahunnya, sukuk ritel di Indonesia mengalami pasang surut dalam perkembangannya. Sebagaimana yang di tunjukan pada Gambar 1.2, pada Tahun 2018 sukuk ritel laku terjual senilai Rp. 8,437 triliun. Angka tersebut turun dari sukuk ritel di tahun sebelumnya yang laku terjual Rp. 14,03 triliun. Dalam Gambar 1.2 juga menunjukkan bahwa tren obligasi ritel memiliki angka yang tidak stabil. Namun disaat yang sama, pada Tahun 2018 pemerintah menerbitkan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dengan seri ORI-015 dan laku terjual sekitar Rp. 23.38 triliun. Hal tersebut berbanding terbalik dengan sukuk ritel yang mengalami penurunan dalam dua tahun terakhir.



Gambar 1. 2

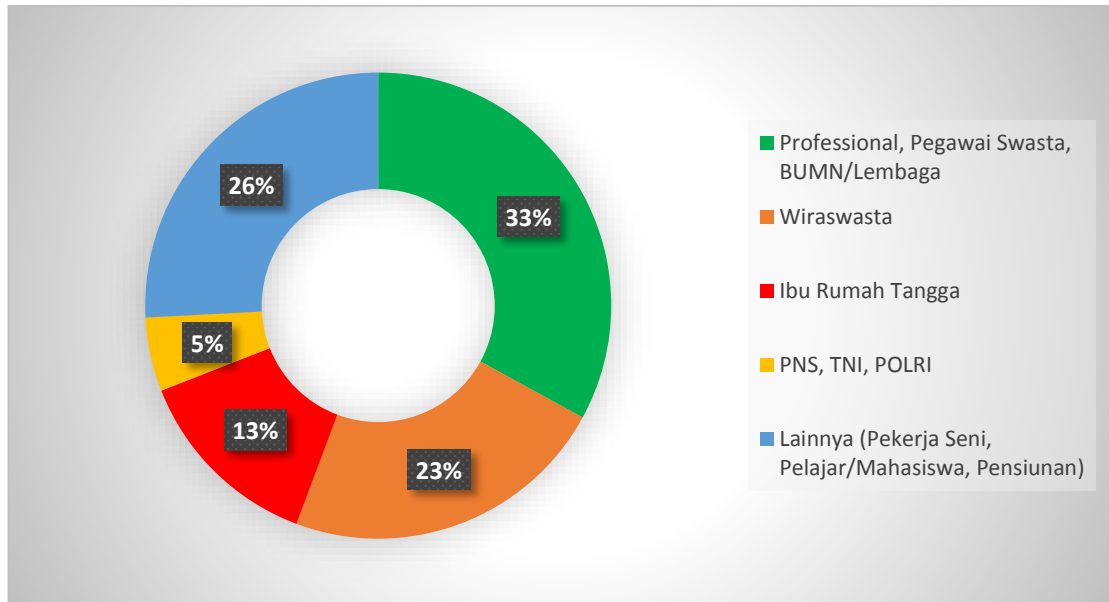
Hasil Penjualan Sukuk Ritel dan Obligasi Ritel

Sumber: *IIFM Sukuk Database (2018)* dan *Kemenkeu (2018)*

Dalam perkembangannya, sukuk ritel di Indonesia masih terfokus pada pembiayaan infrastruktur yang dilaksanakan pemerintah, padahal dalam aspek yang lebih luas, sukuk ritel juga dapat mendorong sektor padat karya dan juga optimalisasi potensi daerah. Di sisi lain, menurut Fatah (2011) undang-undang yang menjadi dasar hukum sukuk ritel memiliki potensi multitafsir dan kurang proporsional karena tidak membahas secara spesifik mengenai sukuk ritel melainkan SBSN secara keseluruhan. Hal ini menyebabkan Indonesia masih tertinggal dibandingkan dengan negara-negara muslim lainnya seperti Malaysia, Bahrain dan Arab Saudi, padahal Indonesia merupakan negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, sehingga potensi yang dimilikinya dalam perkembangan konsep keuangan berbasis Islam sangat besar. Di Indonesia sendiri proporsi sukuk ritel masih relatif sedikit apabila dibandingkan dengan instrumen konvensional lainnya, faktanya kontribusi *outstanding* instrumen ini baru mencapai 18% dari total SBN pada Tahun 2018 (www.kontan.co.id, 2018).

Secara filosofis sukuk ritel ditujukan untuk investor kecil karena pembelian minimumnya Rp. 5.000.000. Dalam Hasil Penjualan Sukuk Ritel Seri ke-10 yang dirilis oleh Kementerian Keuangan pada Gambar 1.3 menunjukkan bahwa sukuk ritel masih di dominasi oleh kalangan profesional dalam sektor pasar modal. Kalangan profesional menyumbang 32,96% dari penjualan sukuk ritel pada Tahun 2018.

Padahal pada hakikatnya menurut Fasa (2016) sukuk ritel diperuntukan bagi investor individu dari berbagai segmen masyarakat sehingga kebermanfaatannya dapat dirasakan oleh semua orang. Produk ini juga merupakan upaya pemerintah dalam menarik investor domestik untuk memperkuat pasar keuangan nasional.



Gambar 1. 3

Hasil Penjualan Sukuk Ritel Berdasarkan Kelompok Profesi

Sumber: Kementerian Keuangan (2018)

Fenomena belum stabilnya perkembangan sukuk ritel disebabkan oleh beberapa faktor yang mempengaruhinya. Menurut Harahap (2018) faktor yang menyebabkan perkembangan sukuk di Indonesia tergolong lambat adalah: inovasi produk yang rendah, sukuk kalah bersaing dengan obligasi konvensional dan buruknya iklim investasi di Indonesia. Kemudian perkembangan sukuk yang menurun drastis di tahun 2018 juga disebabkan oleh iklim investasi yang buruk karena menurut Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Thomas Lembong, kondisi makro di Indonesia ikut tergoncang oleh krisis yang terjadi di beberapa negara. Penelitian oleh Zainudin,dkk (2017) menyatakan bahwa variabel makroekonomi merupakan variabel yang paling akurat untuk dapat menjelaskan pergerakan dalam *yield* sukuk negara. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Ardiansyah & Lubis (2017) yang menyatakan bahwa sukuk ritel juga sangat dipengaruhi oleh variabel makroekonomi karena kondisi variabel makroekonomi yang baik akan berimplikasi pada iklim investasi yang baik pula pada suatu negara.

Pada umumnya investor akan membeli sukuk jika imbal hasil yang ditawarkan tinggi. Hal tersebut karena imbal hasil yang tinggi akan mencerminkan keuntungan yang menjanjikan di masa yang akan datang. Dalam perspektif ekonomi Islam menurut Metwally (dikutip dari Huda, 2008 hal.49) tingkat keuntungan yang diharapkan akan mempengaruhi permintaan akan investasi.

Menurut Schumpeter (1927) dalam teori investasi otonom (*autonomous investment*) menjelaskan bahwa investasi dipengaruhi oleh perkembangan yang terjadi dalam jangka panjang seperti tingkat bunga, perolehan tingkat keuntungan yang diharapkan, tingkat pendapatan nasional dan guncangan pada makroekonomi, kemajuan teknologi, keadaan ekonomi di masa yang akan datang, dan keuntungan yang diperoleh perusahaan atau iklim usaha. Khan (dikutip dari Huda, 2008 hal.48) menyatakan bahwa permintaan investasi (*investment demand*) ditentukan oleh tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected profits*) dan dalam sukuk ritel sendiri tingkat keuntungan yang diharapkan dikenal dengan sebutan *yield* atau imbal hasil. Penelitian yang dilakukan oleh Zainudin,dkk (2017) menjelaskan bahwa inflasi merupakan variabel makro yang berpengaruh terhadap sukuk negara di lima negara dengan perkembangan sukuk terbesar termasuk Indonesia. Penelitian Wafa (2010) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap permintaan sukuk ritel pada periode 2009-2010. Selain itu menurut Harahap (2018) variabel inflasi, suku bunga dan imbal hasil sukuk berpengaruh secara signifikan terhadap harga sukuk negara ritel. Menurut Ardiansyah & Lubis (2017) menunjukkan bahwa variabel kurs dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang membahas mengenai pengaruh faktor-faktor ekonomi makro terhadap *yield* sukuk ritel. Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan faktor ekonomi makro adalah inflasi, suku bunga, dan nilai kurs.

1. 2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, dapat diketahui bahwa permasalahan mengenai sukuk ritel di Indonesia disebabkan oleh berbagai

macam faktor. Oleh karena itu, penulis perlu merumuskan masalah yang terdapat dalam penelitian ini. Masalah yang terdapat di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sukuk ritel masih belum dapat berkembang secara stabil dimana pada Tahun 2017 dan 2018 target yang ditetapkan tidak terealisasi bahkan realisasinya jauh di bawah target yang ditetapkan.
2. Dalam perkembangannya, sukuk ritel di Indonesia masih terfokus pada pembiayaan infrastruktur yang dilaksanakan pemerintah. Padahal dalam aspek yang lebih luas, sukuk ritel juga dapat mendorong sektor padat karya dan juga optimalisasi potensi daerah (Beik I. S., 2011).
3. Meskipun Indonesia merupakan negara dengan populasi muslim terbesar di dunia dan memiliki potensi yang sangat besar untuk perkembangan sukuk ritel, namun faktanya Indonesia masih tertinggal dibandingkan dengan negara-negara muslim lainnya seperti Malaysia, Bahrain dan Arab Saudi (Fatah, 2011).
4. Dalam hasil penjualan sukuk ritel seri ke-10 yang dirilis oleh Kementerian Keuangan, sukuk ritel masih didominasi oleh kalangan profesional dalam sektor pasar modal. Padahal pada hakikatnya sukuk ritel diperuntukan bagi investor individu karena instrumen ini dapat bermanfaat bukan hanya untuk muslim namun untuk keseluruhan masyarakat Indonesia (Fasa, 2016).
5. Buruknya iklim investasi di Indonesia dikarenakan oleh kondisi ekonomi makro yang belum siap menghadapi krisis global (detik.com, 2019).

1. 3. Pertanyaan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka dapat disusun pertanyaan masalah sebagai berikut:

1. Sejauh mana tingkat inflasi di Indonesia mempengaruhi *yield* sukuk ritel?
2. Sejauh mana tingkat nilai kurs di Indonesia mempengaruhi *yield* sukuk ritel?
3. Sejauh mana tingkat suku bunga di Indonesia mempengaruhi *yield* sukuk ritel?

1. 4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan dalam latar belakang di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak faktor-faktor fundamental makroekonomi terhadap *yield* sukuk ritel di Indonesia dan menganalisis respon sukuk ritel terhadap guncangan variabel makroekonomi. Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai kurs, dan tingkat suku bunga.

1. 5. Manfaat Penelitian

Penulis berharap dari penelitian dapat bermanfaat dan berguna bagi semua pihak baik secara teoritis maupun praktis.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu ekonomi Islam di Indonesia untuk memperkaya teori tentang sukuk ritel dan faktor makroekonomi yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga diharapkan berguna bagi masyarakat luas untuk dapat dijadikan acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi *stakeholder* terkait untuk dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan sumber pembiayaan yang efektif dalam mengatasi masalah makroekonomi di Indonesia.