

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Saat ini, sektor keuangan Islam merupakan sarana investasi yang berkembang pesat dan telah terbukti keberadaannya. Selain itu, ia menawarkan berbagai pilihan investasi yang dapat disesuaikan dengan kebutuhan investor (Cupian dkk., 2021, hlm. 20). Selain saham, obligasi, dan reksa dana, sukuk saat ini menjadi pilihan investasi yang menarik dan sejalan dengan prinsip syariah. Perbedaan dengan obligasi terletak pada karakter, sukuk bukan sebagai dokumen pengakuan utang, melainkan sebagai surat berharga syariah pemerintah yang mencerminkan penyertaan kepemilikan aset perusahaan (Dea, 2022).

Sukuk yang diterbitkan tunduk pada fatwa MUI dan diawasi oleh Dewan Syariah Nasional. Oleh karena itu, efektivitas sukuk dapat diketahui dengan jelas dan dijelaskan dari sudut pandang syariah. Perbedaan penting lainnya adalah pendapatan sukuk berasal dari hak atas sertifikat kepemilikan yang dimilikinya, sedangkan obligasi memperoleh bunga (Soemitra, 2020, hlm. 131–132).

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional yang diundangkan pada tanggal 7 Mei 2008 yang mengatur tentang Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah pusat,

pemerintah secara langsung mendukung pembentukan produk investasi syariah tersebut. Undang-Undang ini secara otomatis memberikan dasar hukum bagi penerbitan sukuk dan mengakui sukuk sebagai sarana investasi yang disetujui oleh pemerintah. Pasal 5 Undang-Undang Surat Berharga Syariah Nasional mengatur bahwa penerbitan surat berharga oleh pemerintah dilakukan melalui Direktorat Jenderal Pengelolaan Keuangan dan Risiko (DJPPR) yang diwakili oleh Kementerian Keuangan untuk menjamin keamanan surat berharga tersebut. Sesuai Pasal 4 Undang-Undang tersebut, tujuan penerbitan Surat Berharga Syariah Nasional adalah untuk memberikan dana kepada Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBN) Provinsi sekaligus memperkuat peran Surat Berharga Syariah Nasional sebagai sumber pembiayaan sarana investasi syariah, serta menyediakan dan mendukung proyek pembangunan (Widaningsih, 2022, hlm. 255).

Pada awalnya, pemerintah menerbitkan sukuk untuk memenuhi tuntutan masyarakat akan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah yang dapat diandalkan dan aman bagi individu. Melalui langkah ini, pemerintah bertujuan untuk mendorong partisipasi sebanyak mungkin dari warga negara dalam upaya pembangunan dan pemenuhan kebutuhan nasional lainnya, yang dapat membantu mengurangi defisit fiskal pemerintah.

Investasi merupakan indikator kemajuan ekonomi suatu negara yang termasuk dalam ranah *muamalah duniawiyah*, sebagai bagian dari upaya untuk memenuhi kebutuhan negara dan meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya (Mulyani & Setiawan, 2020, hlm. 77–78). Di dalam Al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang dengan tidak langsung memberikan petunjuk kepada umat Muslim untuk merencanakan masa depan yang lebih baik, termasuk salah satunya Q.S. An-Nisa/4:9.

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ ۗ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.

Shihab menyatakan bahwa ayat tersebut mengingatkan umat Islam untuk mempersiapkan generasi berikutnya agar memiliki kompetensi dalam mengembangkan potensi dan persiapan menghadapi masa depan. Salah satu metode untuk mencapainya adalah dengan melakukan investasi untuk keperluan di masa mendatang, dan salah satu pilihan investasi yang sedang diminati saat ini adalah sukuk. Sukuk merupakan bentuk instrumen investasi yang diterapkan dalam kerangka konteks Pasar Modal Syariah.

Sukuk memiliki daya tarik yang besar di berbagai negara dengan mayoritas penduduk muslim. Awalnya, perkembangan sukuk dimulai di

Timur Tengah dan menyebar ke kawasan Asia, tetapi Malaysia menjadi negara pertama yang mengenalkan sukuk di kawasan tersebut. Sukuk dianggap sebagai alat investasi yang menarik dan beragam karena menawarkan produk inovatif dan dapat memenuhi kebutuhan masyarakat (Hanifah & Pantas, 2022, hlm. 100).

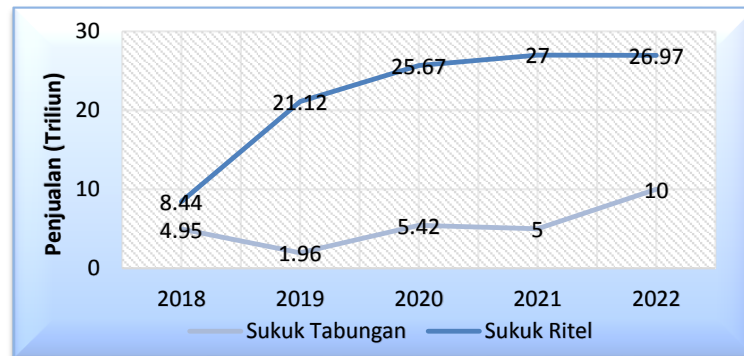
Secara umum, sukuk dapat diklasifikasikan menjadi beberapa kategori, termasuk Sukuk Negara seperti Sukuk Negara Ritel (SR), yang memiliki kemampuan untuk diperdagangkan kembali. Sebaliknya, terdapat jenis sukuk lainnya yang tidak dapat diperdagangkan, seperti Sukuk Tabungan (Putri, 2021)

Sukuk Ritel serupa dengan Sukuk Tabungan dalam kategori Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan ditujukan untuk masyarakat umum. Saat ini keduanya memiliki penjualan yang besar, namun Sukuk Ritel menunjukkan kinerja penjualan yang lebih tinggi setiap tahunnya dibandingkan Sukuk Tabungan. Meski demikian, kinerja penjualan kedua jenis sukuk tersebut secara konsisten melampaui target yang ditetapkan.

Pada tahun 2021, penjualan Sukuk Ritel mencapai puncak tertinggi sebesar 27 triliun, sementara pada tahun 2022, penjualan Sukuk Tabungan mencapai angka tertinggi sebesar 10 triliun. Melalui perbandingan ini, dapat diperhatikan bahwa penjualan Sukuk Ritel lebih signifikan dibandingkan

dengan Sukuk Tabungan. Untuk perbandingan visual antara penjualan keduanya, dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

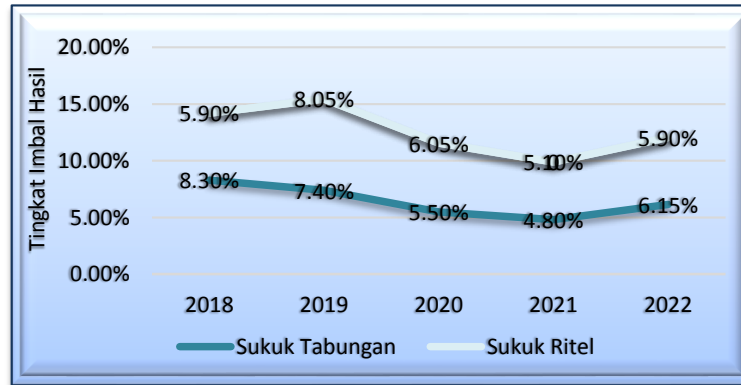
Grafik 1.1 Perbandingan Penjualan Sukuk Tabungan dan Sukuk Ritel Periode 2018-2022



Sumber: *Website DJPPR Kemenkeu RI, KSEI dan Bareksa, diolah 2023*

Selanjutnya, tingkat imbal hasil yang ditawarkan oleh Sukuk Tabungan dan Sukuk Ritel juga menunjukkan tingkat imbal hasil yang tinggi setiap tahunnya. Imbal hasil tertinggi untuk Sukuk Tabungan tercatat sebesar 8,30% tahun 2018, sementara yang terendah adalah 4,80% pada tahun 2021. Sementara itu, Sukuk Ritel menunjukkan imbal hasil tertinggi sebesar 8,05% pada tahun 2019, dengan yang terendah sebesar 5,10% pada tahun 2021. Meskipun terdapat tahun-tahun tertentu dimana imbal hasil Sukuk Tabungan melebihi imbal hasil Sukuk Ritel, namun secara keseluruhan, imbal hasil Sukuk Ritel lebih tinggi dari Sukuk Tabungan. Perbandingan grafik imbal hasil Sukuk Tabungan dan Sukuk Ritel dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Grafik 1.2 Perbandingan Imbal Hasil Sukuk Tabungan dan Sukuk Ritel Periode 2018-2022



Sumber: Website DJPPR Kemenkeu RI, KSEI, dan Bareksa, diolah 2024

Grafik 1.1 dan 1.2 menunjukkan preferensi yang lebih tinggi terhadap Sukuk Ritel dibandingkan Sukuk Tabungan, terlihat dari jumlah total penjualan yang lebih besar. Imbal hasil yang diberikan oleh Sukuk Ritel juga cenderung lebih tinggi daripada Sukuk Tabungan. Meskipun, pada tahun 2018 dan 2022, imbal hasil Sukuk Tabungan lebih tinggi. Namun, jika dilihat dari jumlah total penjualan, investor lebih cenderung tertarik pada Sukuk Ritel. Fenomena ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kestabilan imbal hasil Sukuk Ritel yang tetap dari awal hingga jatuh tempo, yang tidak dipengaruhi oleh suku bunga acuan Bank Indonesia. Sementara itu, imbal hasil Sukuk Tabungan bisa naik dengan suku bunga acuan tetapi tidak bisa turun di bawah batas minimum. Selain itu, tenor Sukuk Ritel lebih panjang sekitar 3-5 tahun dibandingkan dengan Sukuk Tabungan yang berkisar 2-4 tahun.

Kemudian, keunggulan Sukuk Ritel juga terletak pada tingkat likuiditas yang lebih tinggi, dimana dapat diperdagangkan kembali di Pasar Sekunder sebelum mencapai jatuh tempo setelah tiga kali pembayaran imbal hasil. Hal ini memberikan potensi kepada investor untuk memperoleh pengembalian modal atau keuntungan yang lebih besar melalui penjualan di Pasar Sekunder. Di sisi lain, Sukuk Tabungan tidak memiliki kemampuan untuk dijual kembali di Pasar Sekunder. Meskipun Sukuk Ritel tidak dilengkapi fitur *early redemption* seperti Sukuk Tabungan, namun penggunaan fitur ini pada Sukuk Tabungan tersedia bagi investor dengan jumlah Rp2000.000 ke atas dan hanya dapat diterapkan sebesar 50% dari total kepemilikan investor. Perlu diketahui bahwa kedua karakteristik sukuk ini mempunyai kelebihan dan kekurangan masing-masing serta dapat disesuaikan dengan preferensi dan kebutuhan setiap investor (Raksawati dkk., 2022, hlm. 247–250).

Belakangan ini, sektor keuangan syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang pesat. Hal ini akan mendorong pertumbuhan sektor Pasar Modal Syariah khususnya. Penelitian ini mengkaji Sukuk Ritel yang diterbitkan di Indonesia sebagai bagian dari upaya pemerintah untuk mendukung peningkatan sektor keuangan syariah secara keseluruhan. Selain itu, berinvestasi pada Sukuk Ritel juga dapat membangkitkan

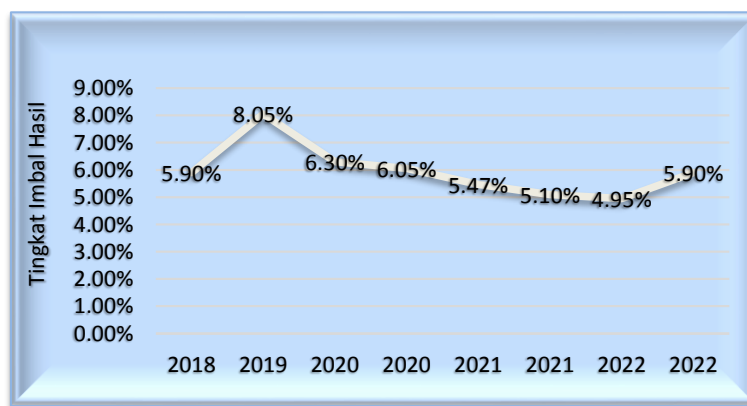
semangat yang positif dan meningkatkan kesadaran masyarakat terhadap investasi yang berfokus pada tujuan sosial (Kurniasari, 2014).

Sukuk Ritel menerapkan prinsip akad *ijarah asset to be leased*, dimana biaya emisinya digunakan untuk melakukan kegiatan investasi seperti perolehan hak pakai aset milik negara yang disewakan kepada pemerintah. Keuntungan yang diperoleh dari kegiatan penanaman modal tersebut merupakan imbalan dan dibayarkan setiap bulan kepada pemodal dengan jaminan yang diberikan negara berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Ritel tersedia dengan harga yang sangat terjangkau dan investor dapat berinvestasi mulai dari minimal Rp1000.000, dengan batas maksimal pembelian sebesar Rp5000.000.000 (*Sukuk Ritel*, 2022). Saat ini, pemerintah telah berhasil mengkonversi Sukuk Ritel menjadi pilihan pembiayaan APBN guna mengatasi defisit sekaligus menciptakan peluang investasi bagi investor. Penerbitan sukuk ritel dilakukan oleh Pemerintah Republik Indonesia melalui penerbit yang berfungsi sebagai wadah penjualan sukuk yang dapat diperdagangkan di Pasar Sekunder bagi investor dalam negeri. Sukuk Ritel ini dikelola berdasarkan prinsip syariah, yang menghindari unsur *gharar*, *maysir*, dan *riba* (Hariyanto, 2022).

Pemerintah Indonesia hingga tahun 2022, telah meluncurkan 17 seri Sukuk Ritel. Setiap seri Sukuk Ritel yang diterbitkan memiliki karakteristik berbeda-beda, seperti jenis kontrak yang digunakan, tingkat pendapatan, fleksibilitas di pasar sekunder, batas minimum dan maksimum pembelian, serta tenor yang dipilih (Ni'mah, 2019).

Grafik 2.1 Imbal Hasil Sukuk Ritel Periode 2018-2022

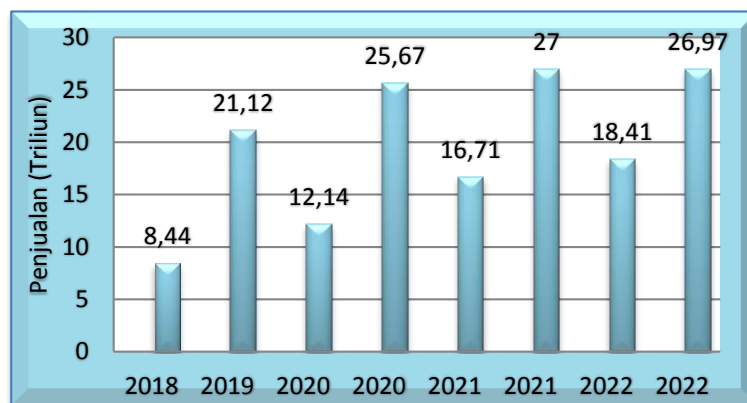


Sumber : Website DJPPR Kemenkeu RI dan KSEI, diolah 2023

Berdasarkan pada grafik 2.1, Sukuk Ritel seri SR-010 memiliki imbal hasil sebesar 5,90% dan SR-011 memiliki imbal hasil tertinggi di antara seri Sukuk Ritel lainnya sebesar 8,05%, SR-012 sebesar 6,30%, SR-013 sebesar 6,05%, SR-014 sebesar 5,47%, SR-015 sebesar 5,10%, SR-016 sebesar 4,95% adalah imbal hasil paling rendah dibandingkan seri Sukuk Ritel lainnya, dan SR-017 sebesar 5,90% yang memiliki kesamaan tingkat imbal hasil seperti pada seri SR-010.

Sementara itu, analisis data penjualan Sukuk Ritel selama periode 2018-2022 menunjukkan adanya fluktuasi. Fluktuasi tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal. Untuk memahami perubahan hasil penjualan Sukuk Ritel, dapat merujuk pada grafik yang tersedia di bawah ini.

Grafik 2.2 Penjualan Sukuk Ritel Periode 2018-2022



Sumber : *Website DJPPR Kemenkeu RI dan KSEI, diolah 2023*

Berdasarkan data grafik 2.2, terlihat bahwa penjualan Sukuk Ritel mengalami fluktuasi setiap tahun, hal ini mencerminkan peningkatan permintaan terus-menerus terhadap Sukuk Ritel. Penjualan seri SR-010 hingga SR-017 menunjukkan tren yang positif, berarti ketika volume penerbitan meningkat, maka jumlah penjualan dan minat investor juga mengalami peningkatan (Nurhayadi dkk., 2020).

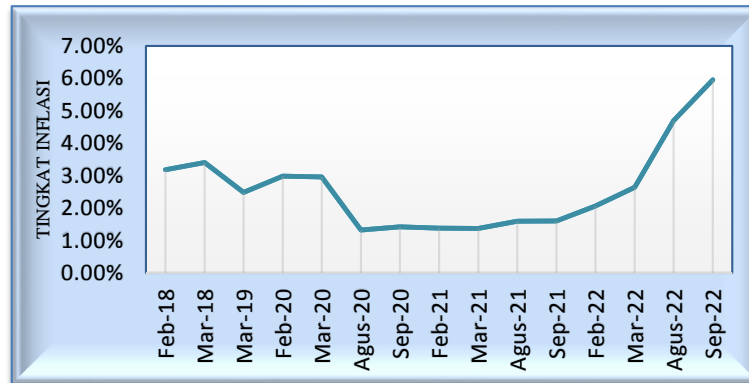
Mengenai penurunan tingkat penjualan, sebagian besar disebabkan oleh tingkat imbal hasil yang rendah. Hal ini juga dipengaruhi oleh

pertimbangan kondisi pasar di Indonesia sebagai acuan, serta harus mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti opsi pembiayaan dan investasi sebagai pertimbangan tambahan (Ningrum, 2018). Selanjutnya, penjualan tertinggi Sukuk Ritel terjadi pada tahun 2021 hingga 2022, yaitu seri SR-015 mencapai 27 triliun dan SR-017 sebesar 26,97 triliun, menunjukkan peningkatan penjualan yang hampir seimbang. Kenaikan signifikan dalam penjualan seri Sukuk Ritel tersebut juga dipicu oleh perbedaan dalam tingkat imbal hasil, yang merupakan selisih antara imbal hasil dan suku bunga acuan (*excess return*) sebesar 4,75%. Faktor ini diterapkan dengan harapan dapat menarik perhatian investor, dan hal ini telah terbukti berhasil.

Kelebihan imbal hasil yang lebih tinggi yang dilaporkan pada tahun 2021 secara umum mencerminkan kondisi makroekonomi yang cenderung lebih berisiko karena ketidakpastian yang lebih besar pada periode tersebut (Malik, 2022). Hal ini sejalan dengan situasi perekonomian global saat ini, dimana inflasi meningkat di banyak negara. Pada bulan September, saat penawaran Sukuk Ritel berlangsung, laju inflasi Indonesia diperkirakan mencapai 5,95% pada tahun 2022, meningkat cukup signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Meski demikian, pemerintah justru meningkatkan imbal hasil yang juga cukup tinggi. Sebagai perbandingan tingkat inflasi terendah tercatat pada Agustus 2020 sebesar 1,32%.

Perubahan tingkat inflasi Indonesia dari tahun 2018 hingga tahun 2022 disajikan pada grafik 1.5 di bawah ini.

Grafik 2.3 Inflasi Periode 2018-2022



Sumber: Website Bank Indonesia, diolah 2023

Tingginya tingkat inflasi dapat diindikasikan oleh ketidakstabilan makroekonomi dan ketidakmampuan pemerintah dalam mengelola kebijakan makroekonomi (Karim, 2014). Dapat diartikan semakin tinggi tingkat inflasi, maka semakin rendah volume penjualan sukuk ritel (Manab & Sujianto, 2016).

Umumnya faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi adalah tingkat *return*. *Return* mencerminkan tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan. Permintaan investor terhadap Sukuk Ritel dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang ditawarkan. Investor cenderung membeli ketika *return* yang dijanjikan tinggi karena hal tersebut menciptakan ekspektasi akan *return* yang diinginkan (Nariman, 2016).

Namun, jika melihat beberapa seri Sukuk Ritel yang terjual antara tahun 2018 hingga 2022, terlihat fluktuasi tingkat imbal hasil yang belum tentu berkorelasi signifikan dengan peningkatan penjualan sukuk ritel. Beberapa seri memiliki tingkat imbal hasil yang rendah namun mengalami kenaikan penjualan yang tinggi. Sebaliknya, terdapat pula seri dengan tingkat imbal hasil yang tinggi, namun penjualan Sukuk Ritel tidak mengalami kenaikan yang signifikan. Selanjutnya, jika diperhatikan dari aspek inflasi, juga terdapat variasi yang serupa dengan tingkat imbal hasil. Tingkat inflasi yang tinggi atau rendah saat Sukuk Ritel diterbitkan tidak selalu berkorelasi secara signifikan dengan penjualan Sukuk Ritel, ada beberapa kasus yang menunjukkan hubungan yang signifikan dan beberapa kasus lainnya yang tidak.

Fenomena tersebut diperkuat dengan rendahnya tingkat imbal hasil seri SR-015 yakni sebesar 5,10%, jika dibandingkan dengan imbal hasil seri sebelumnya sepanjang tahun 2021. Meskipun pada tahun tersebut ekonomi masih belum stabil akibat pandemi *covid-19*, penjualan sukuk ritel tetap tinggi, menunjukkan ketertarikan besar dari masyarakat untuk berinvestasi dalam Sukuk Ritel. Di sisi lain seri SR-017 mengalami tingkat inflasi tertinggi dari sebelumnya sebesar 5,95% pada tahun 2022 ketika ekonomi sudah mulai stabil dengan mencatat penjualan hampir mencapai 27 triliun dengan jumlah investor terbanyak. Namun, jika melihat tingkat inflasi yang

melebihi target Bank Indonesia pada saat itu, seharusnya minat masyarakat untuk berinvestasi menurun.

Fenomena dari dua hubungan variabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut. Pertama, peristiwa yang terjadi pada seri SR-015 mungkin dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti likuiditas tinggi Sukuk Ritel yang membuat investasi ini tetap menguntungkan saat terjadi pandemi *covid-19* atau ketika terjadi lonjakan inflasi yang signifikan pada tahun tersebut. Selain itu, tingkat risiko yang rendah, pengurangan insentif Pajak Penghasilan (PPh) atas bunga obligasi menjadi 10% lebih rendah dibandingkan dengan deposito di bank, dan imbal hasil yang stabil juga dapat menjadi faktor pendukung (Malik, 2021).

Kedua, ketika seri SR-017 diterbitkan pada saat inflasi tinggi, minat masyarakat terhadap instrumen ini sangat tinggi. Hal ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor, termasuk tingginya tingkat imbal hasil yang ditawarkan, investor menggunakan sebagai diversifikasi investasi untuk melindungi nilai aset, dan keputusan investor untuk memilih instrumen Sukuk Ritel pada tahun tersebut, tidak memberikan dampak yang signifikan pada keputusan investasi mereka (Nurjani, 2022).

Sementara itu, beberapa penelitian sebelumnya mendukung perbedaan dengan penelitian saat ini. Meskipun keduanya membahas

tentang Sukuk Ritel dan menggunakan variabel yang sama, namun terdapat variasi dalam variabel dan seri Sukuk Ritel yang digunakan oleh penelitian sebelumnya. Perbedaan juga terdapat dalam metode analisis dan periode penelitian yang dipilih. Penelitian ini memilih untuk fokus pada periode 5 tahun terakhir, yakni dari tahun 2018 hingga 2022, karena informasi data yang diberikan pada periode tersebut terbaru dan mudah di akses, selain itu penjualan Sukuk Ritel pada periode 2018-2022 juga mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Risandy (2021) menemukan bahwa inflasi tidak mempengaruhi volume perdagangan sukuk ritel seri SR-009. Penelitian Juaris, Masbar, dan Seftarita (2018) juga menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Lebih lanjut, penelitian Gusniarti dan Primasuci (2019) menyimpulkan bahwa permintaan sukuk ritel pemerintah tidak dipengaruhi oleh imbal hasil atau tingkat inflasi.

Menurut hasil penelitian yang mencatat pengaruh baik dari inflasi maupun imbal hasil, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ni'mah dan Pratomo (2019) menyimpulkan bahwa *yield* dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-007. Penelitian Bella (2018) juga mengindikasikan bahwa *yield* berpengaruh

terhadap outstanding SR-006. Selanjutnya, penelitian oleh Hanifah dan Pantas (2022) menyatakan bahwa inflasi dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder.

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti ingin menginvestigasi keterkaitan antara variabel inflasi dan imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel selama periode 2018-2022. Apakah variabel-variabel tersebut memberikan dampak yang sejalan dengan penelitian sebelumnya yang mengindikasikan adanya pengaruh atau sebaliknya. Dalam penelitian ini, peneliti bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan positif atau negatif yang kuat, lemah, atau bahkan tidak ada korelasi sama sekali di antara variabel-variabel tersebut. Oleh karena itu, berdasarkan latar belakang masalah yang sudah diuraikan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang dituangkan dalam sebuah karya ilmiah berbentuk skripsi dengan judul **“Hubungan Inflasi dan Imbal Hasil dengan Penjualan Sukuk Ritel Sektor Keuangan Syariah Periode 2018-2022”**.

B. Rumusan Masalah

Merujuk pada latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan antara inflasi dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah selama periode 2018-2022?
2. Apakah terdapat hubungan antara imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah selama periode 2018-2022?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah ada hubungan antara inflasi dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022.
2. Untuk menguji apakah ada hubungan antara imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022.

D. Kegunaan Penelitian

Secara singkat manfaat dan penerapan penelitian ini adalah:

1. Teoritis

Penelitian ini secara teoritis berguna untuk menambah literatur dalam bidang keuangan syariah dan juga bisa digunakan sebagai referensi bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian mengenai sukuk, khususnya Sukuk Ritel sebagai bahan perbandingan. Serta, dapat memberikan kontribusi dalam mengembangkan teori-teori yang terkait

dengan investasi syariah dan pengaruh faktor ekonomi makro terhadap Pasar Modal Syariah.

2. Praktisi

Secara praktisi hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan yang bermanfaat bagi para investor, praktisi keuangan, dan pembuat kebijakan untuk membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi, terutama dalam menghadapi volatilitas ekonomi dan perubahan tingkat inflasi, serta memberikan masukan dalam merancang kebijakan ekonomi yang mendukung pengembangan Pasar Modal Syariah dan investasi syariah.

E. Definisi Operasional

Pengertian operasional atau pembatasan istilah berisi penjelasan tentang arti istilah-istilah penting yang menjadi fokus perhatian peneliti dalam judul penelitian. Tujuannya adalah untuk mencegah terjadinya kesalahpahaman terhadap makna istilah yang dimaksud oleh peneliti. Istilah-istilah penting dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Inflasi

Menurut pandangan teori Keynes, inflasi berasal dari konsep makroekonomi. Inflasi terjadi ketika suatu komunitas berusaha untuk

hidup di luar kapasitas ekonominya (*disposable income*) (Santosa, 2017, hlm. 447). Inflasi yang menjadi fokus penelitian ini merujuk pada kenaikan tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2018 hingga 2022.

2. Imbal Hasil

Imbal hasil atau *return* merupakan keuntungan yang diciptakan oleh instrumen investasi yang diberikan kepada investor pada periode waktu tertentu (Febriani dkk., 2013, hlm. 978). Imbal hasil Sukuk Ritel yang menjadi fokus penelitian ini mengacu pada keuntungan yang diberikan atas investasi, yang telah ditetapkan dalam persentase (%) setiap tahunnya.

3. Penjualan Sukuk Ritel/Produk Keuangan

Menurut Eman Suherman yang mengutip Philip Kotler dalam bukunya "*Businnes Practice*," penjualan adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk memasarkan dan menjual produk yang dihasilkannya (Suherman, 2011, hlm. 123). Penjualan yang menjadi fokus dalam penelitian ini merujuk pada jumlah keseluruhan penjualan Sukuk Ritel yang telah ditetapkan dari awal masa penawaran hingga akhir masa penutupan, yakni pada periode 2018 hingga 2022.

4. Sukuk Ritel

Sukuk Ritel adalah instrumen keuangan yang mewakili kepemilikan surat berharga syariah pemerintah yang diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah (Rahman dkk., 2016, hlm. 21). Dalam penelitian ini, Sukuk Ritel yang dimaksud ialah produk Sukuk Ritel dengan seri yang berbeda-beda setiap tahunnya dengan memfokuskan kepada seri SR-010, SR-011, SR-012, SR-013, SR-014, SR-015, SR-016, dan SR-017.

5. Sektor Keuangan Syariah

Warde mengatakan bahwa sektor keuangan syariah beroperasi dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam konteks industri keuangan (Warde, 2010). Sektor keuangan syariah yang dimaksud dalam penelitian ini adalah Pasar Modal Syariah.

F. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang dianggap peneliti sangat relevan dengan penelitian ini antara lain:

1. Zahra Nissa Qoirina Risandy (2021). Judul: *Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Yield Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sebagai Instrumen Investasi Syariah (Studi Pada Sukuk Ritel Seri SR-009)*. Metode: Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa volume perdagangan sukuk ritel seri SR-009 tidak terpengaruh oleh inflasi dan imbal hasil, sedangkan BI *rate* berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan seri SR-009.

Variabel terikat dan bebas, metode analisis, dan masa penelitian merupakan aspek yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan inflasi dan imbal hasil sebagai variabel independen, dan variabel dependennya adalah penjualan sukuk ritel periode 2018-2022. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan inflasi, BI *rate*, dan imbal hasil sebagai variabel independen, dan volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-009 sebagai variabel dependen (Risandy, 2021).

2. Juaris, Raja Masbar, dan Chenny Seftarita (2018). Judul: *Analysis of The Effect of Monetary Policy on Government Sharia Securities (SBSN) in Indonesia*. Metode: *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sedangkan inflasi dan sukuk bunga acuan bank Indonesia (BI *rate*) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap SBSN.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel dependen dan independen, periode penelitian, dan metode analisis. Penelitian ini menggunakan inflasi dan imbal hasil

sebagai variabel independen, dengan penjualan sukuk ritel sebagai variabel dependen selama periode 2018-2022. Sebaliknya, dalam penelitian sebelumnya, variabel independen yang digunakan meliputi inflasi, nilai tukar, dan BI *rate*, dengan surat berharga syariah negara (SBSN) sebagai variabel dependen (Juaris dkk., 2018).

3. Gusniarti dan Dini Primasuci (2019). Judul: *Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel*. Metode: Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dolar AS dan sukuk bunga deposito berpengaruh terhadap permintaan. Sedangkan imbal hasil, harga sukuk, dan inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk ritel pemerintah.

Perbedaan utama antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada variabel dependen dan independen, periode penelitian, dan metode analisis. Penelitian ini menggunakan inflasi dan imbal hasil sebagai variabel independen, dengan penjualan sukuk ritel sebagai variabel dependen selama periode 2018-2022. Sebaliknya, penelitian sebelumnya menggunakan tingkat imbal hasil, harga, nilai tukar (kurs dolar AS), inflasi, dan suku bunga deposito sebagai variabel independen, dengan sukuk ritel SR004-007 sebagai variabel dependen (Gusniarti & Primasuci, 2019).

4. Geofani Rizqi Audhina (2023). Judul: *Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Permintaan Sukuk Ritel di Indonesia Tahun 2017-2021*. Metode: Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama, inflasi, BI 7-Days Rapo Rate, nilai tukar, dan produk domestik bruto memiliki dampak terhadap permintaan sukuk ritel. Secara terpisah, BI 7-Days Rapo Rate memiliki pengaruh terhadap permintaan sukuk ritel, sedangkan inflasi, nilai tukar, dan produk domestik bruto tidak memiliki pengaruh terhadap permintaan sukuk ritel.

Penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya terdapat perbedaan yang terletak pada variabel dependen dan independen, metode analisis, dan periode penelitian. Penelitian ini menggunakan inflasi dan imbal hasil sebagai variabel independen, dengan penjualan sukuk ritel selama periode 2018-2022 sebagai variabel dependen. Sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan inflasi, BI 7-Days Rapo Rate, nilai tukar, dan produk domestik bruto sebagai variabel independen, dengan permintaan sukuk ritel di Indonesia periode 2017-2021 sebagai variabel dependen (Audhina, 2023).

5. Laily Farikhatun Ni'mah dan Ahmad Sidi Pratomo (2019). Judul: *Analisis Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-007, Yield to Maturity (YTM), Nilai Tukar, Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah,*

BI Rate, dan Inflasi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007. Metode: *Vector Error Correction Model (VECM)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang bersifat jangka pendek antara variabel YTM yang memberikan dampak positif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007. Pada tingkat hubungan jangka panjang, variabel YTM, nilai tukar, BI *rate*, dan inflasi secara bersama-sama memberikan dampak positif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007. Namun, pada jangka panjang juga, variabel YTM menunjukkan dampak negatif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel dependen dan independen, metode analisis, dan periode penelitian. Pada penelitian ini, variabel independen melibatkan inflasi dan imbal hasil, dengan variabel dependen berupa penjualan sukuk ritel selama periode 2018-2022. Sedangkan, penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen seperti harga SR-007, *yield to maturity (YTM)*, nilai tukar, bagi hasil deposito mudharabah, BI *rate*, dan inflasi, dengan variabel dependen berupa volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007 (Ni'mah & Pratomo, 2019).

6. Firsty Izzata Bella (2019). Judul: *Analisis Variabel Makroekonomi dan Yield Sukuk Negara Ritel Terhadap Volume Penerbitan Sukuk Negara*

Ritel seri 006 di Indonesia 2014-2017. Metode: Vector Error Correction Model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar dan *yield* memberikan pengaruh terhadap outstanding SR-006 dalam jangka pendek, sementara PDB dan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap outstanding SR-006. Di sisi lain, dalam jangka panjang, PDB, inflasi, dan *yield* memberikan pengaruh terhadap outstanding SR-006, tetapi nilai tukar tidak berdampak.

Perbedaan utama antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada variabel dependen dan independen, metode analisis, serta periode penelitian. Penelitian ini menggunakan inflasi dan imbal hasil sebagai variabel independen, dengan penjualan sukuk ritel sebagai variabel dependen selama periode 2018-2022. Sedangkan, penelitian sebelumnya menggunakan *yield*, nilai tukar, inflasi, dan PDB sebagai variabel independen, dengan outstanding sukuk negara ritel sebagai variabel dependen (Bella, 2018).

7. Iffah Nur Hanifah dan Pribawa E Pantas (2022). Judul: *Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel di Indonesia.* Metode: *Vector Error Corecction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang, variabel inflasi, nilai tukar, JUB, SBIS, dan PDB memberikan pengaruh positif terhadap

volume perdagangan sukuk ritel, sementara dalam jangka pendek, tidak ada pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel tersebut.

Perbedaan antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada variabel independen dan dependen, metode analisis, serta rentang waktu penelitian. Dalam penelitian ini, variabel independennya adalah inflasi dan imbal hasil, sementara variabel dependennya adalah penjualan sukuk ritel untuk periode 2018-2022. Sedangkan, pada penelitian sebelumnya, variabel independennya mencakup inflasi, nilai tukar, JUB, SBIS, dan PDB, dengan variabel dependennya berupa volume perdagangan sukuk ritel dari tahun 2011 hingga 2019 (Hanifah & Pantas, 2022).

8. Akhmad Yusuf (2023). Judul: *Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, BI Rate, Tingkat Inflasi, Yield Sukuk Ritel, dan Harga Obligasi Lain (ORI) terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Tahun 2019-2022*. Metode: Regresi Linear Berganda. Hasil riset menunjukkan bahwa harga sukuk memengaruhi tingkat permintaan sukuk, sementara BI rate tidak memiliki dampak terhadap tingkat permintaan sukuk. Inflasi menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk, sedangkan imbal hasil menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk. Harga ORI, dalam konteks ini, tidak memberikan pengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk.

Penelitian sekarang berbeda dengan penelitian sebelumnya, perbedaan tersebut terletak pada variabel dependen dan independen, metode analisis, serta periode penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi dan imbal hasil, dengan variabel dependen berupa penjualan sukuk ritel dalam rentang waktu 2018-2022. Sedangkan, dalam penelitian sebelumnya, variabel independen mencakup harga sukuk ritel negara, *BI rate*, tingkat inflasi, imbal hasil sukuk ritel, dan harga obligasi lain (ORI), dengan variabel dependen berupa tingkat permintaan sukuk negara ritel dari tahun 2019 hingga 2022 (Yusuf, 2023).

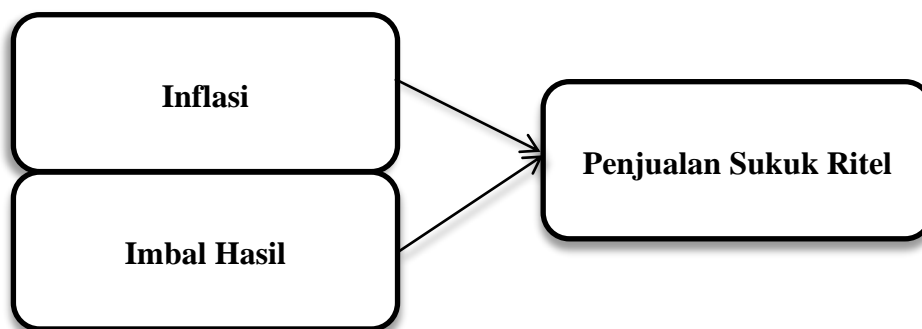
Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa perbedaan secara keseluruhan antara peneliti sekarang dengan sebelumnya adalah pada variasi variabel dan seri Sukuk Ritel yang digunakan. Selain itu, metode analisis serta rentang waktu penelitian.

G. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang diilustrasikan oleh penulis menggambarkan hubungan sistematis antara variabel inflasi dan imbal hasil dengan variabel penjualan sukuk ritel. Berdasarkan variabel-variabel

tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel inflasi dan imbal hasil memiliki hubungan dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah tahun 2018 hingga 2022.

Gambar 1.1. Model Kerangka Berpikir



H. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan asumsi awal yang akan diuji dan diperkuat melalui analisis data. Hipotesis ini bersifat tentatif dan berdasarkan bukti-bukti yang belum cukup meyakinkan dan perlu dibuktikan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. H_0 : Tidak ada hubungan antara inflasi dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022
 H_1 : Ada hubungan antara inflasi dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022
2. H_0 : Tidak ada hubungan antara imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022

H₂ : Ada hubungan antara imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022

I. Sistematika Pembahasan

Sistematika penelitian skripsi dirancang agar laporan dapat disusun secara terstruktur, mencakup aspek-aspek yang relevan dengan tema penelitian. Penulis akan merinci sistematika pembahasan dalam empat bab yang saling terkait dan saling mendukung.

Bab I merupakan pendahuluan. Pada bab ini menjelaskan tentang latar belakang dengan penjelasan mengapa penulis memilih tema tersebut. Bab ini juga mencakup rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, definisi operasional, tinjauan literatur, kerangka pemikiran, hipotesis, dan sistematika pembahasan.

Bab II merupakan landasan teori. Pada bab ini menyajikan informasi terkait teori-teori yang berkaitan dengan penelitian, termasuk pengertian inflasi, jenis-jenis inflasi, dampak inflasi, strategi pengendalian inflasi, pengertian imbal hasil, jenis-jenis imbal hasil, prinsip-prinsip imbal hasil, simulasi perhitungan imbal hasil sukuk, penjualan sukuk ritel/produk keuangan, pengertian sukuk ritel, landasan hukum sukuk, struktur akad penerbitan sukuk negara, metode penerbitan sukuk negara, dan risiko investasi sukuk ritel, serta sektor keuangan syariah.

Bab III adalah metodologi penelitian. Pada bab ini disajikan informasi secara deskriptif tentang jenis dan pendekatan penelitian yang digunakan, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, kemudian dari mana data dan sumber data didapatkan, serta teknik-teknik yang digunakan dalam pengumpulan data dan analisis data.

Bab IV merupakan penyajian data dan analisis data. Pada bab ini disajikan hasil hipotesis penelitian yang telah dilakukan pengujian tentang bagaimana hubungan inflasi dan imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022, kemudian hasil pengujian tersebut di analisis untuk dijelaskan di dalam pembahasan.

Bab V merupakan penutup. Pada bab ini, disampaikan kesimpulan dari temuan penelitian dan diberikan saran-saran berdasarkan hasil penelitian.