

BAB IV

LAPORAN PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah Sektor Keuangan Syariah

Berdirinya Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada tahun 1991 secara resmi menandai lahirnya lembaga keuangan syariah di Indonesia. Keberadaan BMI, ditambah dengan semakin meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap layanan keuangan berbasis syariah lainnya (Rasyid, 2018). Pada tahun 1997, PT. Danareksa Investment Manajement (DIM) memperkenalkan reksa dana syariah sebagai produk di Pasar Modal Indonesia yang berbasis syariah. Pada tahun 2000, Bursa Efek Jakarta dan PT. Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)*, yang terdiri dari saham-saham unggulan yang sesuai dengan prinsip syariah. Keberhasilan penerbitan sukuk korporasi juga merupakan pencapaian penting dalam pengembangan sektor keuangan syariah di Indonesia. Perusahaan telekomunikasi Indosat telah menerbitkan sukuk pertamanya yang berbasis pada sukuk mudharabah. Kemudian pada tahun 2004, Matahari Putra Prima menerbitkan Sukuk *Ijarah*. Selain itu, Indonesia menerbitkan sukuk pemerintah pertama pada tahun 2008, disusul Sukuk Ritel pertama di dunia pada tahun 2009 (Rasyid, 2018).

Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai pada tahun 2011 dengan diperkenalkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yaitu indeks saham syariah yang menggabungkan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Akuisisi tersebut terjadi pada tahun yang sama oleh sebuah perusahaan investasi. Mengikuti langkah ini, Sistem Perdagangan Online Syariah (SOTS) diperkenalkan. SOTS adalah sistem perdagangan pertama di dunia yang diciptakan untuk memungkinkan investor syariah dengan mudah memperdagangkan saham sesuai dengan prinsip Islam. Pada tahun 2013, Bank Syariah Mandiri menjadi bank syariah pertama yang terdaftar sebagai Bank Syariah RDN. Pada tahun yang sama, ETF Syariah pertama di Indonesia diluncurkan (IDX Syariah, 2024).

Sektor keuangan Islam merupakan bagian dari sistem keuangan global yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Sistem keuangan ini mengedepankan nilai-nilai keadilan, transparansi, dan keberlanjutan, serta menghindari praktik riba, *maysir*, dan *gharar*. Di Indonesia, sektor keuangan syariah merupakan bagian penting dari struktur keuangan negara (Bilgies dkk., 2023).

Sektor keuangan syariah telah mencatat pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, mencapai sekitar 13,37%. Pertumbuhan ini mengakomodasi besarnya populasi umat Islam yang berjumlah 240,62 juta jiwa dari total penduduk Indonesia, dan berperan

penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di seluruh Indonesia (Ihwanudin dkk., 2023).

Sektor keuangan Islam mencakup berbagai lembaga keuangan seperti bank Islam, perusahaan asuransi yang mengikuti prinsip hukum Islam, dan pasar modal syariah. Bank syariah memainkan peran penting dalam sektor ini, menawarkan berbagai produk dan layanan keuangan seperti pinjaman jangka pendek dan jangka panjang, tabungan, dan investasi, semuanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Perusahaan asuransi syariah juga merupakan bagian penting dari sektor keuangan syariah di Indonesia, yang menawarkan solusi asuransi yang sesuai dengan prinsip syariah (Afrianty dkk., 2019).

Sementara itu, pasar modal syariah Indonesia mengalami pertumbuhan pesat dan menawarkan beragam produk investasi syariah, termasuk saham syariah, dana investasi syariah, sukuk, dan lain sebagainya. Produk-produk ini bertujuan untuk mencerminkan prinsip-prinsip keuangan Islam yang menghindari riba dan mengurangi ketidakpastian yang tidak semestinya (Afrianty dkk., 2019).

Secara umum, sektor keuangan Islam bertujuan untuk menyediakan layanan keuangan yang konsisten dengan nilai-nilai Islam, mendukung prinsip keadilan, dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan. Sektor ini dianggap sebagai pilihan alternatif bagi individu dan dunia usaha yang ingin mengakses layanan keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah. Mengingat pertumbuhan dan

kemajuan positif saat ini, sektor keuangan syariah diperkirakan menjadi semakin penting dalam konteks perekonomian global. Secara khusus, Pasar Modal Syariah di Indonesia dinilai memiliki potensi besar untuk pengembangan pasar (Firdausy, 2021).

2. Visi dan Misi

a. Visi

Mewujudkan pertumbuhan yang berkeadilan dan berkelanjutan industri jasa keuangan syariah, berkontribusi terhadap perekonomian nasional, dan mendukung stabilitas sistem keuangan, dengan tujuan menjadikan Indonesia sebagai pusat keuangan syariah global.

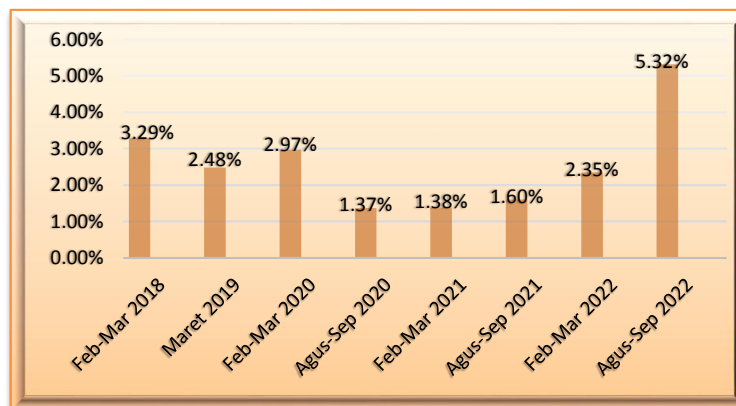
b. Misi

- 1) Meningkatkan kapasitas organisasi, meningkatkan efisiensi dan daya saing produk di industri keuangan syariah.
- 2) Memperluas jangkauan produk dan layanan keuangan syariah untuk memenuhi kebutuhan segmen masyarakat yang lebih luas.
- 3) Koordinasi dengan pihak terkait untuk memperkuat inklusi produk keuangan syariah dan meningkatkan pangsa pasar (OJK, 2017, hlm. 26–27).

B. Penyajian Data

1. Grafik dan tabel inflasi pada periode 2018-2022

Grafik 4.1 Data Inflasi Periode 2018-2022



Sumber: *Website* Bank Indonesia, diolah 2024

Tabel 2.1

Data Inflasi Periode 2018-2022

No	Periode	Tingkat Inflasi
1	Februari-Maret 2018	3,29%
2	Maret 2019	2,48%
3	Februari-Maret 2020	2,97%
4	Agustus-September 2020	1,37%
5	Februari-Maret 2021	1,38%
6	Agustus-September 2021	1,60%
7	Februari-Maret 2022	2,35%
8	Agustus-September 2022	5,32%

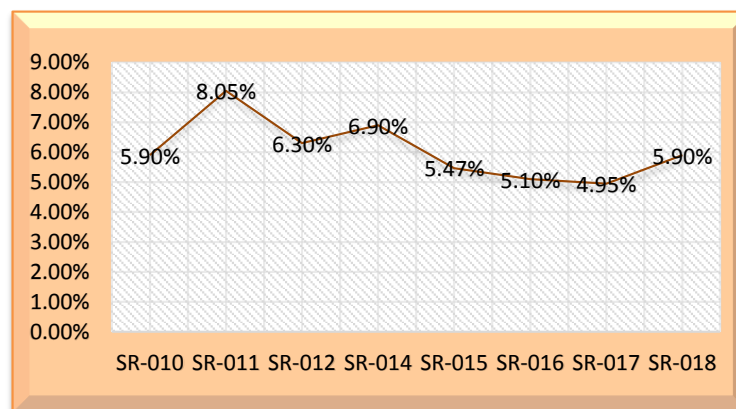
(Sumber: *Website* Resmi Bank Indonesia)

Berdasarkan grafik 4.1 dan tabel 2.1, tingkat inflasi yang terjadi pada tahun 2018-2022 mengalami naik turun. Dimana tingkat inflasi yang terendah berada pada periode Agustus-September 2020 sebesar 1,37%, dan tingkat inflasi tertinggi pada periode Agustus-

September 2022 sebesar 5,32%. Naik turunnya tingkat inflasi ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti tekanan dari sisi permintaan dan penawaran, baik itu yang berasal dari inflasi inti, non-inti, maupun ekspektasi inflasi.

2. Grafik dan tabel imbal hasil pada periode 2018-2022

Grafik 4.2 Data Imbal Hasil Periode 2018-2022



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

Tabel 2.2

Data Imbal Hasil Periode 2018-2022

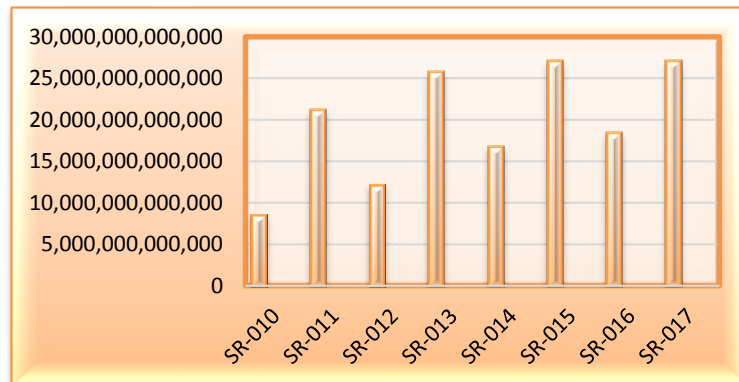
Tahun	Seri	Imbal Hasil
2018	SR-010	5,90%
2019	SR-011	8,05%
2020	SR-012	6,30%
2020	SR-013	6,90%
2021	SR-014	5,47%
2021	SR-015	5,10%
2022	SR-016	4,95%
2022	SR-017	5,90%

(Sumber: *Website* Resmi DJPPR Kemenkeu RI dan KSEI)

Berdasarkan pada grafik 4.2 dan tabel 2.2, terlihat bahwa imbal hasil yang diberikan dari tahun 2018-2022 mengalami *rate* yang berbeda-beda, dimana imbal hasil terendah berada pada tahun 2022 dengan seri SR-016 sebesar 4,95% dan imbal hasil tertinggi pada tahun 2019 dengan seri SR-011 sebesar 8,05%. Kemudian, imbal hasil seri SR-014 tahun 2021 memiliki kesamaan imbal hasil dengan seri SR-018 yang berada pada tahun 2022 yaitu sebesar 5,90%.

3. Grafik dan tabel penjualan sukuk ritel pada periode 2018-2022

Grafik 4.3 Data Penjualan Sukuk Ritel Periode 2018-2022



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

Tabel 2.3

Data Penjualan Sukuk Ritel Periode 2018-2022

Tahun	Seri	Total Penjualan
2018	SR-010	Rp 8.436.570.000.000
2019	SR-011	Rp21.117.570.000.000
2020	SR-012	Rp12.142.572.000.000
2020	SR-013	Rp25.665.971.000.000
2021	SR-014	Rp16.705.080.000.000

2021	SR-015	Rp27.000.639.000.000
2022	SR-016	Rp18.409.546.000.000
2022	SR-017	Rp26.974.976.000.000

(Sumber: *Website Resmi DJPPR Kemenkeu RI dan KSEI*)

Berdasarkan grafik 4.3 dan tabel 2.3, untuk total penjualan sukuk ritel yang dihasilkan dari tahun 2018-2022, mengalami peningkatan dan penurunan di setiap seri Sukuk Ritel yang diterbitkan. Dimana penjualan tertinggi Sukuk Ritel berada pada tahun 2021 dengan seri SR-015 sebesar Rp27.000.639.000.000, yang juga memiliki penjualan yang hampir sama tingginya dengan seri SR-017 yang diterbitkan pada tahun 2022 yaitu sebesar Rp26.974.976.000.000, namun total investor pada seri SR-017 lebih meningkat, jika dibandingkan dengan investor seri SR-015. Sedangkan, untuk penjualan terendah berada pada tahun 2018 sebesar Rp8.436.570.000.000.

C. Analisis Data

1. Uji Korelasi *Rank Spearman*

Uji korelasi *rank spearman* digunakan untuk menilai signifikansi, tingkat keeratan, dan arah hubungan antara dua variabel atau lebih. Sebelum melakukan analisis, penting untuk memahami dasar pengambilan keputusan uji korelasi *rank spearman*, yang dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikan $< 0,05$, maka berkorelasi

b. Jika nilai signifikan $> 0,05$, maka tidak berkorelasi

Untuk menganalisis hipotesis yang sudah ditentukan, peneliti akan melakukan analisis koefisien korelasi *rank spearman* dengan menggunakan aplikasi SPSS 22 *for windows*. Adapun hasil perhitungannya sebagai berikut:

Tabel 3.1

Hasil Uji Koefisien Korelasi *Rank Spearman*

			Correlations		
			Inflasi	Imbal Hasil	Penjualan Sukuk Ritel
Spearman's rho	Inflasi	Correlation Coefficient	1.000	.994**	1.000**
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.
		N	8	8	8
	Imbal Hasil	Correlation Coefficient	.994**	1.000	.994**
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.000
		N	8	8	8
	Penjualan Sukuk Ritel	Correlation Coefficient	1.000**	.994**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.
		N	8	8	8

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(Sumber: Hasil Output SPSS versi 22, 2024)

Berdasarkan tabel 3.1, pertama peneliti akan melihat signifikansi hubungan variabel inflasi (X_1) dengan variabel penjualan sukuk ritel (Y) dan variabel imbal hasil (X_2) dengan variabel penjualan sukuk ritel (Y). Berdasarkan hasil output pada tabel 3.1, diketahui nilai signifikansi atau Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 <$ lebih kecil dari $0,05$, maka dapat diartikan bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel X_1 dengan variabel

Y. Begitu juga dengan variabel X_2 ada hubungan yang signifikan dengan variabel Y, dengan nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 <$ lebih kecil dari $0,05$.

Kedua, peneliti akan melihat tingkat keeratan hubungan variabel inflasi (X_1) dengan variabel penjualan sukuk ritel (Y), dan variabel imbal hasil (X_2) dengan variabel penjualan sukuk ritel (Y). Dari hasil output SPSS tabel 3.1 di atas, diperoleh angka koefisien korelasi sebesar $1,000^{**}$ untuk variabel inflasi dengan penjualan sukuk ritel. Artinya, tingkat keeratan hubungan (korelasi) antara variabel X_1 dengan variabel Y adalah sangat kuat. Sedangkan, untuk variabel imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel angka koefisien korelasinya sebesar $0,994^{**}$. Artinya, dapat dikatakan bahwa tingkat keeratan hubungan variabel X_2 dengan variabel Y juga sangat kuat karena nilai koefisien korelasi berada pada rentang $0,80-1,000$.

Ketiga, peneliti akan melihat arah (jenis) hubungan variabel inflasi (X_1) dengan penjualan sukuk ritel (Y), dan variabel imbal hasil (X_2) dengan penjualan sukuk ritel (Y). Nilai koefisien korelasi pada hasil di atas bernilai positif baik itu dari nilai variabel X_1 dengan Y yaitu sebesar $1,000^{**}$ ataupun X_2 dengan Y sebesar $0,994^{**}$ dan jenis hubungannya adalah searah. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa nilai koefisien korelasi sebesar $1,00^{**}$ mengindikasikan bahwa semakin besar nilai inflasi, maka akan diikuti dengan semakin besarnya penjualan

sukuk ritel. Begitupun dengan imbal hasil, nilai sebesar 0,994** menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai imbal hasil, maka akan diikuti dengan semakin tingginya penjualan sukuk ritel.

Selanjutnya, peneliti akan menguraikan hasil analisis uji koefisien korelasi *rank spearman* di atas agar dapat menjawab hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

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

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 <$ lebih kecil dari signifikansi 0,05, artinya ada hubungan yang signifikan antara variabel inflasi dengan penjualan sukuk ritel, dengan koefisien korelasi adalah sebesar 1,000** yang termasuk kategori hubungan sangat kuat dan arah korelasi positif sempurna. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima bahwa ada hubungan antara inflasi dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022. Maka, dapat diartikan nilai koefisien korelasi sebesar 1,00** ini mengindikasikan bahwa semakin besar nilai inflasi, maka akan diikuti dengan semakin besar pula penjualan sukuk ritel.

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

H_2 : Ada hubungan antara imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 3.1 di atas, diketahui bahwa Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 <$ lebih kecil dari signifikansi $0,05$, maka dapat dikatakan ada hubungan yang signifikan antara variabel imbal hasil, dengan penjualan sukuk ritel dan koefisien korelasi yang dihasilkan termasuk kategori sangat kuat yaitu sebesar $0,994^{**}$, dengan arah korelasi positif. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima, bahwa ada hubungan antara imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022. Artinya, nilai koefisien korelasi sebesar $0,994^{**}$ ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai imbal hasil, maka akan diikuti dengan semakin tingginya penjualan sukuk ritel.

2. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Hubungan Inflasi dengan Penjualan Sukuk Ritel Sektor Keuangan Syariah Periode 2018-2022

Hasil penelitian terkait inflasi dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022, sejalan dengan teori yang peneliti gunakan, teori ini dikemukakan oleh Raharjo, bahwa kondisi

perekonomian yang kuat serta inflasi yang rendah mengakibatkan tingkat daya beli terhadap produk investasi juga sangat bagus, sehingga akan timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi pada obligasi (Raharjo, 2004, hlm. 53).

Hasil penelitian pada tabel 3.1, membuktikan bahwa inflasi dengan penjualan sukuk ritel memiliki hubungan Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 <$ lebih kecil dari signifikansi 0,05, berarti memiliki hubungan yang signifikan, dengan koefisien korelasi sangat kuat sebesar $1,000^{**}$, dan arah hubungannya menunjukkan positif sempurna. Artinya, semakin besar nilai inflasi, maka semakin besar juga nilai penjualan sukuk ritel. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Ni'mah dan Pratomo (2019); Bella (2019); serta Hanifah dan Pantas (2022) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel.

Inflasi yang terjadi pada periode penelitian ini dapat dilihat pada grafik 4.1 dan tabel 2.1, terutama pada bulan Agustus-September 2022 sebesar 5,32% mengalami kenaikan inflasi tertinggi dari sebelumnya. Inflasi ini dibutuhkan dalam ekonomi karena akan mendorong produsen untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa (Hasyim, 2016, hlm. 187).

Sukuk Ritel ini jika dihubungkan dengan hasil uji korelasi *rank spearman* yang menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar $1,00^{**}$, maka nilai tersebut mengindikasikan bahwa besarnya nilai inflasi

akan diikuti oleh meningkatnya penjualan Sukuk Ritel, terbukti dengan penjualan Sukuk Ritel yang selalu melampaui target penjualan yang telah ditentukan oleh pemerintah, dan inflasi pada periode tersebut masih dapat dikendalikan walaupun melebihi target tahunan yang telah ditetapkan Bank Indonesia sebesar 2,0-3,0% menjadi 5,32% pada bulan September tahun 2022, hal ini tidak begitu mengganggu perekonomian negara. Justru banyaknya penjualan sukuk ritel yang dihasilkan pada saat itu dapat membantu pemulihan ekonomi negara khususnya setelah dihadapkan dengan pandemi *Covid-19* dan di saat terjadinya sentimen ketidakpastian seperti saat ini, dengan masyarakat lebih memilih untuk menginvestasikan uangnya pada instrumen sukuk ritel, maka dapat diharapkan mampu menekan terjadinya inflasi yang tinggi dan dapat mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat. Karena uang yang diinvestasikan masyarakat tersebut akan diserap kembali oleh lembaga keuangan dan akan dikelola lagi sehingga akan mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat.

Persepsi para investor juga tentu akan menilai bahwa ketika terjadinya kenaikan inflasi, berinvestasi dengan instrumen Sukuk Ritel ini akan mendapatkan keuntungan yang masih tinggi dibandingkan instrumen investasi lain yang sangat berisiko, lebih likuid dan *tradable*, serta nilai investasi Sukuk Ritel tidak akan tergerus oleh inflasi sehingga tetap aman karena dijamin oleh

pemerintah. Dapat dikatakan bahwa investasi Sukuk Ritel dengan jangka waktu investasi 3 tahun ini sangat menarik minat masyarakat dan cocok sekali dengan investor yang ingin melakukan diversifikasi portofolio yang aman di tengah sentimen ketidakpastian sebab lonjakan inflasi yang terjadi di berbagai negara, dan juga investasi ini cocok bagi investor pemula yang mau berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah dengan harga yang terjangkau serta risiko yang rendah. Oleh karena itu, teori yang dikemukakan oleh Raharjo, berlaku untuk Sukuk Ritel.

Adapun dampak dari inflasi ringan yang dirasakan oleh investor yang berpendapatan rendah akan menguntungkan mereka karena mendapatkan penghasilan yang stabil setiap bulannya dan risiko yang dihadapi relatif rendah. Sedangkan, bagi investor yang berpendapatan tinggi akan merasakan sangat diuntungkan sekali karena mendapatkan tambahan keuntungan setiap bulan atas investasi yang dilakukan, risiko yang dihadapi juga rendah dan aman. Untuk investor dari kalangan ini biasanya memilih Sukuk Ritel mungkin hanya sebagai diversifikasi portofolio saja, daripada uang yang mereka miliki banyak nganggur lebih baik diinvestasikan.

Sedangkan, untuk dampak inflasi berat akan sangat terasa sekali bagi investor dari kalangan yang berpendapatan rendah, dibandingkan dengan investor dari kalangan berpendapatan tinggi. Karena jika terjadinya fluktuasi di pasar sekunder atau perubahan

sukuk bunga yang signifikan, dapat mempengaruhi nilai investasi investor. Terutama bagi investor yang kurang informasi atau tidak memahami risiko investasi juga bisa mengalami kesulitan. Selain itu, perubahan dalam kondisi ekonomi atau kebijakan pemerintah juga dapat mempengaruhi kinerja Sukuk Ritel, dan investor dari kelompok pendapatan rendah mungkin lebih rentan terhadap perubahan ini (Kemu & Ika, 2016, hlm. 263).

Bank Indonesia memiliki beberapa instrumen kebijakan moneter yang sering digunakan untuk mengatasi inflasi antara lain: Pertama, Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga, jadi ketika suku bunga dinaikkan maka masyarakat akan lebih tertarik untuk berinvestasi Sukuk Ritel, karena imbal hasil yang ditawarkan juga lebih tinggi daripada deposito di bank, dan nilai asetnya tidak akan tergerus inflasi. akan mendapatkan bunga yang lebih besar. Maka uang yang beredar akan berkurang, karena uangnya akan kembali lagi ke bank. Dan kedua, operasi pasar terbuka. Bank Indonesia dalam hal ini akan mengedarkan surat berharga milik negara. Dengan cara menjual dan membeli SBN seperti SBSN Ritel. Ketika Bank Indonesia menjual SBSN Ritel ini, maka saat dibeli oleh masyarakat, uang akan diterima Bank Indonesia. Akibatnya dapat mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat.

Berdasarkan sebabnya, inflasi dalam penelitian ini termasuk *demand pull inflation* atau inflasi dorongan permintaan. *Demand pull*

inflation ini terjadi ketika kenaikan permintaan terhadap barang dan jasa melebihi pasokan yang tersedia di pasar atau investasi yang meningkat secara tiba-tiba (Hasyim, 2016, hlm. 187). Namun, dalam konteks Sukuk Ritel pemerintah tentu sudah mengendalikan penjualan yang sesuai dengan kebijakan pemerintah salah satunya dengan mengatur dan menetapkan masa penawaran dan penutupan penjualan sukuk ritel agar penawaran dengan permintaan para investor tetap dalam kondisi yang seimbang. Penjualan sukuk ritel yang tinggi dalam konteks ini dapat mengindikasikan kepercayaan yang kuat dari para investor terhadap pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan stabil.

Menurut asalnya inflasi dalam penelitian ini berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*), inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran belanja negara (Hasyim, 2016, hlm. 187). Hal ini, memiliki hubungan dengan penjualan Sukuk Ritel dalam konteks kebijakan moneter dan fiskal. Penjualan sukuk ritel dapat menjadi salah satu instrumen kebijakan yang digunakan oleh pemerintah atau bank sentral untuk mengendalikan inflasi tetap rendah dan juga dapat membantu mengurangi terjadinya defisit fiskal negara.

Pemerintah atau bank sentral dapat menggunakan pendapatan dari penjualan Sukuk Ritel untuk mengendalikan inflasi dengan berbagai cara, seperti mengurangi likuiditas di pasar atau

dan Undang-Undang APBN, sementara itu untuk pembagian imbal hasilnya juga sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Sukuk ritel ini memiliki jangka waktu 3-5 tahun yang dapat disesuaikan dengan rencana kebutuhan dan tujuan masing-masing investor individu. Investasi sukuk ritel juga mudah dicairkan jika investor membutuhkan dana darurat, maka dapat diperdagangkan di Pasar Sekunder sebelum jatuh tempo, tentunya juga harus memperhatikan harga pasar pada saat itu, apakah pasar sedang *bullish* atau *bearish*. Dari penjelasan ini, dapat dikatakan bahwa para investor akan banyak tertarik untuk membeli instrumen investasi Sukuk Ritel, dan hal ini terbukti dengan diterimanya H₂, serta didukung dengan realisasi penjualan Sukuk Ritel dapat dilihat pada grafik 4.3 dan tabel 2.3, yang selalu melebihi target penjualan, hal ini membuktikan bahwa penjualan Sukuk Ritel mengalami tren peningkatan yang positif. Oleh karena itu, teori yang dikemukakan oleh Nariman, berlaku dalam imbal hasil Sukuk Ritel.

Tren positif dalam penjualan sukuk ritel tersebut dapat dihubungkan dengan meningkatnya kepercayaan para investor terhadap produk keuangan syariah. Imbal hasil yang tinggi juga mencerminkan kinerja keuangan yang baik dari emiten sukuk, serta mampu menghasilkan keuntungan yang memadai, yang akhirnya akan menarik minat para investor.

mengalokasikan dana untuk APBN dan proyek-proyek infrastruktur dalam negeri yang dapat meningkatkan produksi.

Dengan demikian, penjualan Sukuk Ritel dalam sektor keuangan syariah dapat berperan dalam menyeimbangkan tingkat inflasi dalam negeri dengan melibatkan investor individu dalam upaya pengendalian inflasi melalui instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah. Namun, implementasi kebijakan ini akan beragam di setiap negara, sesuai dengan kondisi ekonomi dan kebijakan moneter yang diterapkan. Dan tingkat inflasi yang harus selalu diperhatikan, agar tidak terlalu melebihi target inflasi yang sudah ditetapkan negara, agar inflasi di negara Indonesia tetap dalam kondisi yang stabil.

b. Hubungan Imbal Hasil dengan Penjualan Sukuk Ritel Sektor Keuangan Syariah Periode 2018-2022

Hasil penelitian terkait hubungan imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel sektor keuangan syariah periode 2018-2022, sejalan dengan teori yang peneliti gunakan, teori ini dikemukakan oleh Nariman, bahwa imbal hasil dapat mempengaruhi permintaan investor untuk membeli sukuk. Jika tingkat imbal hasil yang diberikan lebih tinggi dibanding deposito maka investor akan membeli sukuk, karena dianggap dapat memberikan keuntungan yang menjanjikan dengan resiko rendah (Nariman, 2016).

Hasil penelitian pada tabel 3.1 di atas, membuktikan bahwa imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel memiliki hubungan Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 <$ lebih kecil dari signifikansi $0,05$, berarti memiliki hubungan yang signifikan, dengan koefisien korelasi sangat kuat sebesar $0,994^{**}$, dan arah hubungannya menunjukkan positif. Artinya, nilai koefisien korelasi sebesar $0,994^{**}$ ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai imbal hasil, maka akan diikuti dengan semakin tingginya penjualan sukuk ritel. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Ni'mah dan Pratomo (2019); Bella (2019); serta Yusuf (2023) menyatakan bahwa imbal hasil memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel.

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan di atas, dapat dilihat pada grafik 4.2 dan tabel 2.2, seri Sukuk Ritel yang terbit pada periode 2018-2022 dalam penelitian ini memberikan imbal hasil yang hampir selalu tinggi jika dibanding dengan bunga deposito di bank. Maka, dengan begitu para investor tentu akan mencari instrumen investasi yang lain yang lebih cocok untuk diversifikasi portofolionya, apalagi pada masa pandemi *Covid-19* tahun lalu, dan tentunya masyarakat akan melirik investasi yang memberikan keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang rendah, salah satunya dengan investasi pada instrumen Sukuk Ritel, serta investasi ini juga terbilang aman karena dijamin oleh pemerintah berdasarkan Undang-Undang SBSN

Imbal hasil yang diberikan pada Sukuk Ritel ini termasuk jenis imbal hasil tetap yaitu jenis imbal hasil yang konsisten nilainya dari awal hingga jatuh tempo, tidak akan berubah walaupun dihadapkan dengan inflasi (Masruroh, 2015, hlm. 194), dan imbal hasil ini menggunakan akad *ijarah asset to be leased* yaitu akad *ijarah* yang objek sewanya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian objek sewa sudah ada pada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan objek sewa dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan, kemudian dari keuntungan aktivitas berinvestasi (dari sewa) yang dihasilkan akan menjadi imbalan yang dibayarkan setiap bulannya kepada para investor (Soenjoto & Lutfiani, 2016, hlm. 197–198).

Metode yang diterapkan dalam penerbitan Sukuk Ritel adalah metode *bookbuilding*. Metode *bookbuilding* dapat didefinisikan sebagai metode penjualan SBSN kepada investor ritel melalui agen penjual dengan mengumpulkan pemesanan pembelian selama periode penawaran yang ditetapkan pemerintah. Setelah investor memesan, investor akan menunggu hasil penjatahan Sukuk Ritel oleh pemerintah. Investor yang tidak mendapatkan penjatahan akan menerima konfirmasi kepemilikan Sukuk Ritel dari agen penjual (Wiwin, 2014, hlm. 117).

Menganai risiko gagal bayar pada Sukuk Ritel sangatlah kecil (dapat diasumsikan dengan *risk free*), karena diterbitkan oleh

pemerintah. Berbeda jika Sukuk Ritel diperdagangkan di Pasar Sekunder antar investor domestik dapat menimbulkan risiko yang besar, keuntungan yang didapatkan akan berubah bisa menjadi lebih tinggi daripada sebelumnya jika mendapatkan *capital gain*, namun juga bisa mengalami *capital loss* apabila investor menjual Sukuk Ritel dalam harga jual yang lebih rendah daripada harga beli (Heykal & Huda, 2010, hlm. 269).

Mengenai meningkatnya penjualan Sukuk Ritel dalam sektor keuangan syariah dapat memberikan dampak yang positif terhadap pertumbuhan sektor keuangan syariah, terutama terhadap sektor Pasar Modal Syariah. Hal ini juga akan meningkatkan likuiditas pasar, memberikan alternative investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, dan mendukung pengembangan infrastruktur keuangan syariah. Selain itu, juga dapat memperluas aksesibilitas produk keuangan syariah (Adnan & Muhammad, 2018, hlm. 536).

Perlu juga diperhatikan imbal hasil harus diberikan secara wajar sesuai dengan profil risikonya, dan harus dipertimbangkan juga terkait faktor-faktor yang dapat menentukan imbal hasil tinggi maupun rendah, serta harus ada keterbukaan (transparan) dari hasil penjualan Sukuk Ritel ini, seperti dana yang diperoleh digunakan untuk apa saja dan diinvestasikan kemana saja dana tersebut, agar masyarakat dapat mengetahui kejelasan investasinya (Zaharuddin, 2016).

Dengan demikian, hubungan yang positif pada imbal hasil dengan penjualan sukuk ritel juga harus diperhatikan, karena tren ini dapat berubah sesuai dengan indikator-indikator lain yang dapat mempengaruhinya, seperti pilihan jangka waktu investasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar, produk domestik bruto (PDB), kondisi likuiditas pasar, tingkat sukuk bunga BI, dan indikator lainnya.