

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Sukuk

1. Definisi Sukuk

Kata sukuk diambil dari bahasa arab yang apabila diterjemahkan berarti sakk (tunggal) atau sukuk (jamak) yang artinya dokumen. Menurut Organisasi Akuntansi dan Audit Keuangan Islam (AAOIFI), sukuk merupakan sertifikat yang menunjukkan kepemilikan mencakup aset fisik, nilai utilitas, jasa, atau aset yang dimiliki sebagai kegiatan dalam proyek atau investasi tertentu. Sukuk berlandaskan prinsip syariah yang membedakannya dari produk keuangan lainnya. Artinya sukuk tersebut tidak diperbolehkan mengandung unsur yang bertentangan dengan hukum Islam, misalnya unsur *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (spekulasi). Selain itu, Sukuk wajib mematuhi transaksi berbasis aset yang sesuai dengan syariah.¹

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk adalah sertifikat berharga jangka panjang yang diberikan oleh emiten kepada pemegang sukuk. Pada saat jatuh tempo, emiten diwajibkan untuk mengembalikan pokok dan juga pendapatan yang biasa

¹ Nisful Laila, *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*, 2019.hlm.2

disebut sebagai bagi hasil atau margin keuntungan.² Sementara menurut Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 SBN atau surat berharga negara adalah surat berharga pemerintah yang dibuat dengan prinsip syariah dan digunakan sebagai tanda kepemilikan atas aset SBSN baik dalam mata uang Indonesia (Rupiah) maupun dalam mata uang asing. Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa sukuk merupakan surat berharga yang prinsipnya sesuai syariah islam yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang sukuk kemudian emiten berkewajiban untuk mengembalikan bagi hasil atau margin apabila telah berakhir.

2. Jenis-Jenis Sukuk

Sukuk menurut lembaga yang menerbitkannya dibagi menjadi dua yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah atau biasa disebut dengan sukuk negara dan sukuk korporasi.

1) Sukuk Negara

Istilah lain dari sukuk menurut Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 pasal 1 ayat (1), ialah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yaitu sertifikat atau dokumen yang dikeluarkan sesuai dengan aturan islam dan berfungsi sebagai bukti kepemilikan aset dalam bentuk mata uang rupiah atau valuta asing.³ Aset yang

² DSN-MUI, 'Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah', *Dewan Syariah Nasional MUI*, 2002, pp. 1–4 <https://mui.or.id/wp-content/uploads/files/fatwa/32-Obligasi_Syariah.pdf>.

³ DPR RI, *UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 19 TAHUN 2008 TENTANG SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA*, 2008, pp. 61–64.

menjadi dasar SBSN merupakan objek yang dibiayai oleh penerbitan SBSN itu sendiri, dimana objek tersebut memiliki nilai jual. Setelah UU ini berlaku, pemerintah mulai menerbitkan surat berharga yang bisa digunakan untuk membiayai pengeluaran negara. Terdapat tiga metode penerbitan SBSN di dalam negeri, yaitu melalui lelang, penempatan langsung (private placement), dan bookbuilding. Melalui metode bookbuilding, dua jenis SBSN yang dikeluarkan adalah Sukuk Negara Indonesia (SNI) dan Sukuk Negara Ritel (SR). Sukuk negara ini bukan merupakan perwakilan utang pemegang sertifikat kepada penerbit. Penerbitan sukuk harus berdasarkan kontrak dan prinsip-prinsip syariah, dan dana yang diperoleh tidak boleh digunakan untuk tujuan yang bertentangan dengan hukum syariah.

2) Sukuk korporasi

Instrumen investasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan swasta dinamakan sukuk korporasi. Terdapat bermacam-macam sektor usaha yang menerbitkan sukuk korporasi yaitu lembaga keuangan, transportasi, telekomunikasi, properti, dan lainnya. Aset dasar penerbitan sukuk korporasi biasanya diperoleh dari aset perusahaan atau anak perusahaannya. Di Indonesia sukuk korporasi diatur dalam Undang- Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 dan Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. Terdapat dua jenis

sukuk korporasi yang dikeluarkan secara umum yaitu Mudharabah dan Ijarah, sesuai dengan aturan yang berlaku.

3. Karakteristik Sukuk

1. Berdasarkan Prinsip Syariah

Sukuk diterbitkan dan dikelola sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam (Syariah). Ini berarti tidak mengandung unsur riba (bunga), gharar (ketidakjelasan atau spekulasi berlebihan), dan maisir (perjudian). Struktur sukuk harus mendapatkan persetujuan dari Dewan Syariah Nasional (DSN) atau badan syariah yang berwenang.

2. Kepemilikan Aset yang Mendasari (Underlying Asset)

Berbeda dengan obligasi konvensional yang merupakan surat utang, sukuk merepresentasikan kepemilikan yang tidak terbagi (undivided ownership) atas suatu aset atau manfaat dari aset tersebut. Aset ini bisa berupa proyek, bisnis, atau aset spesifik lainnya. Keberadaan aset yang mendasari ini menjadi landasan bagi imbalan yang diterima pemegang Sukuk.

3. Memiliki Akad yang Beragam.

Terdapat berbagai macam akad atau struktur sukuk yang umum digunakan, di antaranya yaitu akad mudharabah, murabahah, ijarah, musyarakah, dan wakalah.

4. Imbalan Berdasarkan Kinerja Aset

Imbalan yang diterima pemegang sukuk tidak berupa bunga tetap seperti obligasi konvensional, melainkan didasarkan pada kinerja aset yang mendasari. Misalnya, pada sukuk Ijarah, imbalan berasal dari pembayaran sewa aset. Pada sukuk mudharabah atau Musharakah, imbalan berasal dari bagi hasil keuntungan proyek atau usaha.

5. Memiliki Potensi Keuntungan dan Risiko

Seperti instrumen investasi lainnya, sukuk juga memiliki potensi keuntungan dan risiko. Keuntungan bergantung pada kinerja aset yang mendasari dan struktur akad yang digunakan. Risiko dapat meliputi risiko pasar, risiko kredit (kemampuan penerbit membayar), risiko likuiditas (kesulitan menjual kembali Sukuk sebelum jatuh tempo), dan risiko operasional aset.

6. Memiliki Jangka Waktu (Tenor) Tertentu

Sukuk diterbitkan dengan jangka waktu tertentu (tenor) yang bervariasi, mulai dari jangka pendek hingga jangka panjang, tergantung pada kebutuhan penerbit dan preferensi investor.

7. Dapat Diperdagangkan (Tradable)

Sebagian besar sukuk dapat diperdagangkan di pasar sekunder setelah diterbitkan. Hal ini memberikan likuiditas kepada investor yang mungkin ingin menjual kepemilikannya sebelum jatuh tempo. Namun, harga

perdagangan di pasar sekunder dapat berfluktuasi tergantung pada kondisi pasar dan permintaan.

8. Penerbit yang Beragam

Sukuk dapat diterbitkan oleh berbagai entitas, termasuk pemerintah (negara), korporasi (perusahaan), dan lembaga keuangan. Tujuan penerbitan juga beragam, mulai dari pembiayaan proyek infrastruktur, ekspansi bisnis, hingga pengelolaan kas negara.⁴

4. Prosedur Pembentukan dan Pengeluaran Sukuk

Tahap awal penerbitan sukuk adalah melihat bagaimana keberadaan aset di neraca, lembaga keuangan, perusahaan, dan otoritas keuangan. Setelah itu, perlu dilakukan penentuan ketelitian dan kelayakan aset, penyusunan dasar teori penerbitan sukuk yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah, dan pemetaan risiko pengelolaan serta perlindungan bagi para penanam modal dan pewaris mereka. Langkah berikutnya adalah penunjukan sebuah lembaga keuangan khusus (Special Purpose Vehicle/SPV) yang bertugas mengelola aset, termasuk hak-hak fisik dan hak pemanfaatan yang dapat dijadikan agunan untuk penerbitan sukuk. SPV ini juga akan bertindak sebagai wakil dari para investor dalam perundingan dengan pihak pemerintah apabila terjadi masalah atau wanprestasi

⁴ Muadi, 'Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sr-012 Di Indonesia'.

Special Purpose Vehicle (SPV) berfungsi sebagai pengelola aset yang terpisah, dengan tugas utama melindungi aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk. SPV memiliki wewenang untuk menerbitkan surat berharga sukuk berdasarkan kesepakatan yang telah ditetapkan, dan kemudian menjualnya kepada para investor. Selanjutnya, SPV mencatat keuntungan yang diperoleh dari aset tersebut, dan melakukan penebusan sukuk saat mencapai tanggal jatuh tempo. Dalam hal penjaminan, SPV juga bertanggung jawab untuk menerbitkan sukuk sesuai dengan ketentuan yang disepakati oleh penjamin. Lebih lanjut, SPV dapat memberikan layanan sebagai pialang saham bagi investor dan pihak yang terlibat dalam proses penerbitan sukuk.⁵

B. Inflasi

1. Definisi Inflasi

Inflasi adalah kondisi dimana harga suatu barang maupun jasa di suatu negara terjadi peningkatan secara umum dan berkelanjutan. Hal ini biasanya terjadi karena peredaran uang di masyarakat meningkat lebih cepat daripada tersedianya jumlah barang dan jasa. Misalnya, jika banyak orang memiliki lebih banyak uang untuk dibelanjakan, tetapi barang yang tersedia tetap atau tidak bertambah banyak, maka harga barang-barang tersebut akan cenderung naik. Jadi, secara sederhana, inflasi terjadi karena adanya

⁵ Laila, *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*.hlm.38

ketidakseimbangan antara uang yang dimiliki orang-orang untuk membeli sesuatu dan jumlah barang atau jasa yang bisa dibeli. Inflasi bisa berdampak besar pada daya beli masyarakat.

Inflasi, sebagai fenomena ekonomi, ditandai oleh dua karakteristik penting. Pertama, inflasi adalah kenaikan harga yang bersifat umum, yang berarti dampaknya dirasakan oleh sebagian besar pelaku ekonomi. Kenaikan harga satu atau dua barang saja tidak dapat dikategorikan sebagai inflasi karena dampaknya terbatas. Dalam kehidupan sehari-hari, harga-harga barang dan jasa mungkin berubah-ubah terkadang harga cabai naik karena musim panen gagal, atau harga bahan bakar naik karena kebijakan pemerintah. Namun, jika kita hanya melihat kenaikan pada barang tertentu, seperti harga cabai atau bahan bakar, itu belum bisa disebut inflasi. Inflasi dapat terjadi akibat harga berbagai barang dan jasa mengalami kenaikan yang serentak dan luas, mencakup barang-barang penting seperti makanan, transportasi, perumahan, pakaian, hingga biaya pendidikan.

Kata kunci kedua dari inflasi adalah sifatnya yang berkelanjutan, artinya inflasi bukan sekedar kenaikan harga sementara yang hanya terjadi pada waktu tertentu. Misalnya saat mendekati hari raya atau hari libur, harga-harga beberapa barang biasanya mengalami kenaikan karena permintaan yang meningkat. Misalnya, harga daging, ayam, dan bahan makanan lainnya.

Sebaliknya, inflasi dapat diartikan sebagai fenomena ekonomi di mana terjadi peningkatan harga barang dan jasa secara berkelanjutan, sehingga berdampak pada sektor barang dan jasa. Jika harga-harga barang terus naik dan tidak kembali ke harga awal, maka hal ini dapat dikatakan sebagai inflasi. Contohnya, jika harga bahan pokok, biaya transportasi, dan biaya perumahan terus mengalami kenaikan setiap tahun, dan harga tersebut tidak kembali ke harga sebelumnya, maka ini adalah inflasi.⁶

Inflasi menggambarkan situasi di mana harga-harga barang dan jasa secara umum mengalami peningkatan dalam suatu periode waktu. Akibatnya, kemampuan daya beli masyarakat menurun, yang berarti jumlah barang atau jasa yang dapat diperoleh dengan jumlah uang yang sama menjadi lebih sedikit. Fenomena ini tidak hanya berdampak pada masyarakat yang harus mengeluarkan lebih banyak uang untuk kebutuhan sehari-hari, tetapi juga mempengaruhi pelaku usaha yang membutuhkan dana lebih besar untuk memenuhi biaya produksi dan operasional.⁷ Inflasi adalah masalah ekonomi penting yang harus dihadapi hampir setiap negara di dunia, termasuk Indonesia, karena efeknya yang luas pada kesejahteraan masyarakat dan stabilitas ekonomi.

Inflasi adalah meningkatnya harga secara umum. Hal ini

⁶ Zaenal Abidin, Abd Muhaemin, and Abd Salam, *Pengantar Ekonomi Makro, Pengantar Ekonomi Mikro*, 2020.

⁷ Arum Akbar Sagita, Lucia Rita Indrawati, and Gentur Jalunggono, 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penyaluran Kmk Terhadap UMKM Pada Bank Umum Di Indonesia Tahun 2014-2018', *Dinamic*, 1.4 (2019), pp. 360–70, doi:10.31002/dinamic.v1i4.800.

mengakibatkan banyak orang yang memilih bekerja untuk menambah penghasilan daripada melakukan investasi. Terjadinya inflasi berdampak pada tiga aspek, yaitu melemahnya efisiensi dan produktivitas produksi, meningkatnya biaya modular, dan ketidakpastian biaya serta potensi pendapatan di waktu yang akan datang. Menurut definisinya, inflasi ditentukan oleh berbagai faktor yang mempengaruhinya. Dengan kata lain inflasi dapat diartikan sebagai pengurangan nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan komoditi seperti emas atau kurs mata uang asing. Inflasi harus selalu stabil hingga mencapai sekecil mungkin.

Salah satu cara yang umum digunakan untuk mengukur tingkat keparahan inflasi adalah dengan memanfaatkan Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK memberikan gambaran mengenai perubahan rata-rata harga barang dan jasa yang dibeli oleh konsumen dalam jangka waktu tertentu. Rumus Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah:⁸

$$\text{Tingkat Inflasi} = \frac{\text{IHK tahun } t - \text{IHK (tahun } t-1)}{\text{IHK (tahun } t-1)} \times 100$$

2. Faktor Penyebab Inflasi

Keynes berpendapat bahwa penyebab terjadinya inflasi adalah karena keinginan masyarakat untuk hidup melebihi tingkat ekonominya. Proses inflasi dapat dianggap sebagai persaingan antar

⁸ Zahra Nissa Qoirina Risandy, 'Analisis Pengaruh Inflasi, Bi *Rate*, Dan Yield Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sebagai Instrumen Investasi Syariah (Studi Pada Sukuk Ritel Seri Sr-009)'.hlm.5

kelompok sosial yang ingin mendapatkan bagian kekayaan lebih banyak daripada yang tersedia di masyarakat. Ketika masyarakat memiliki permintaan pada suatu barang atau jasa terus melebihi jumlah yang tersedia, situasi ini menciptakan apa yang dikenal sebagai inflasi yang tidak seimbang atau kesenjangan inflasi.

Kesenjangan inflasi muncul karena kelompok sosial berhasil mengubah keinginannya menjadi *purchasing power demand* atau dalam kata lain permintaan efektif terhadap barang dan jasa. Yang dimaksud kelompok sosial disini adalah pemerintah, wirausahawan, dan pekerja. Pemerintah berupaya menghasilkan banyak uang dengan mencetak uang baru. Pengusaha menginvestasikan uang dari pinjaman bank. Sebaliknya, karyawan berusaha mendapatkan kenaikan gaji atau upah agar mereka bisa mendapatkan lebih banyak barang dan jasa.

3. Dampak Inflasi Terhadap Perekonomian

Inflasi mempengaruhi individu dan aktivitas ekonomi secara umum. Dampaknya bisa negatif atau positif menyesuaikan dengan tingkat keparahannya. Stabilitas ekonomi terancam ketika inflasi mencapai tingkat yang sangat tinggi. Kondisi ini dapat menghambat pertumbuhan ekonomi, serta memberikan beban berat pada masyarakat berpenghasilan tetap dan kelompok ekonomi lemah. Dampak inflasi antara lain :

a. Dampak Positif

Selama tingkat inflasi berada di bawah atau setara dengan suku bunga kredit yang berlaku, inflasi dapat memberikan dampak positif bagi perekonomian. Misalnya, jika suku bunga kredit sebesar 15% per tahun sedangkan nilai inflasinya hanya sebesar 5%, kondisi ini bisa mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama di negara-negara maju. Kenaikan harga yang terjadi dapat menjadi sumber keuntungan bagi para pengusaha di negara-negara yang ekonominya sudah mapan, sehingga mereka terdorong untuk menanamkan modal lebih banyak, meningkatkan produksi mereka, dan dapat menjual lebih banyak barang maupun jasa. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa inflasi yang terkendali dapat menciptakan peluang bagi pengusaha untuk mengembangkan usaha mereka, yang nantinya akan dapat menjadikan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

b. Dampak Negatif

Selain berdampak positif, inflasi juga dapat memberikan dampak negatif apabila tingkatnya begitu tinggi. Hal tersebut dapat berdampak serius terhadap kondisi ekonomi, terutama terhadap tingkat kesejahteraan suatu masyarakat.

Dampak negatif inflasi antara lain⁹:

- 1) Dampak inflasi pada distribusi pendapatan. Inflasi berdampak negatif pada masyarakat dengan dengan

⁹ Didit Darmawan, *Pengantar Teori Ekonomi Makro* (PT. REVKA PETRA MEDIA, 2018).

penghasilan yang stabil dan tidak mengalami kenaikan, seperti para pensiunan dan aparatur sipil negara. Selain itu, inflasi juga merugikan orang-orang yang menyimpan aset mereka dalam bentuk uang tunai, baik melalui tabungan di rumah atau tidak diinvestasikan.

- 2) Dampak inflasi terhadap produksi (kinerja produksi). Terdapat dua kemungkinan dampak inflasi terhadap kinerja produksi. Dengan kata lain, ada kemungkinan hasil produksi akan meningkat. Dalam kondisi inflasi, meningkatnya harga komoditas cenderung mendahului kenaikan gaji, yang dapat meningkatkan profit bagi pengusaha.
- 3) Menyebabkan kenaikan suku bunga dan mengurangi investasi. Untuk mencegah penurunan nilai moneter biasanya lembaga keuangan akan meningkatkan suku bunga pinjaman. Peningkatan inflasi beriringan dengan kenaikan suku bunga. Hal tersebut merupakan kebijakan pemerintah agar peredaran uang di masyarakat berkurang. Kondisi ini diperkirakan akan menarik perhatian banyak orang untuk menyimpan uang mereka di bank dibandingkan berinvestasi.
- 4) Menjadikan ketidakpastian kondisi perekonomian. Apabila pemerintah tidak dapat mengendalikan tingkat inflasi yang begitu tinggi, maka akan berpengaruh terhadap ekonomi yang tidak pasti. Selain itu, sulit untuk memprediksi arah pembangunan ekonomi. Keadaan ini akan menimbulkan kesulitan bagi individu dan pengusaha. Individu akan

menimbun produk karena khawatir tidak bisa lagi mendapatkannya. Begitu pula dengan produsen yang akan kesulitan menghitung biaya produksi karena harga bahan pokok yang naik turun.

- 5) Penyebab masalah pada neraca pembayaran. Masyarakat lebih memilih barang impor karena inflasi dalam negeri dapat menurunkan harga barang impor. Hal tersebut berdampak langsung pada defisit neraca pembayaran dan depresiasi mata uang negara.

C. Bank Indonesia *Rate* (BI *Rate*)

1. Definisi Bank Indonesia *Rate* (BI *Rate*)

Bank Indonesia menggunakan BI 7-Day Repo *Rate* sebagai alat utama dalam menjalankan kebijakan moneter. Indikator ini, yang menggantikan BI *Rate* pada tahun 2016, memberikan arah bagi suku bunga perbankan dan kondisi ekonomi secara luas. Kenaikan BI 7-Day Repo *Rate* umumnya diikuti dengan peningkatan suku bunga pinjaman di bank-bank komersial. Sebaliknya, ketika turun, suku bunga bank cenderung menurun. Dengan mengatur suku bunga ini, Bank Indonesia berupaya menjaga kestabilan nilai rupiah dan

juga bertujuan untuk mengendalikan tingkat inflasi.¹⁰

Menurut teori Keynes, naik turunnya suku bunga tergantung dari banyaknya uang yang ada dan seberapa banyak masyarakat butuh uang. Kebutuhan masyarakat ini tergantung dari masing-masing orang dalam memperoleh uang. Sedangkan penawaran uang ditentukan oleh bank sentral dan sistem perbankan. Keterkaitan antara obligasi dan permintaan uang dalam teori Keynes dijelaskan sebagai berikut: ketika suku bunga naik, masyarakat cenderung lebih memilih menyimpan obligasi daripada uang tunai, karena obligasi memberikan imbal hasil berdasarkan suku bunga, sementara memegang uang tunai tidak memberikan keuntungan semacam itu, sehingga keinginan masyarakat untuk menyimpan uang tunai akan berkurang ketika suku bunga naik. Oleh sebab itu, menurut Keynes, ada hubungan berbanding terbalik antara suku bunga dan permintaan uang.¹¹

2. Mekanisme Penetapan BI Rate

Bank Indonesia secara rutin menggelar Rapat Dewan Gubernur untuk menetapkan *BI Rate*, sebuah instrumen kunci dalam kebijakan moneter. *BI Rate* berfungsi sebagai panduan untuk mengelola likuiditas di pasar uang melalui operasi moneter, dengan

¹⁰ Silvia Puspita Sari and Syamratun Nurjannah, 'Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar Dan *BI Rate* Terhadap Inflasi Di Indonesia Dan Dampaknya Terhadap Daya Beli Masyarakat', *AKTIVA: Journal of Accountancy and Management*, 1.1 (2023), pp. 21–29, doi:10.24260/aktiva.v1i1.1015.

¹¹ S M Juhro, *Pengantar Kebanksentralan: Teori Dan Kebijakan - Rajawali Pers* (PT. RajaGrafindo Persada, 2021) <<https://books.google.co.id/books?id=p14aEAAAQBAJ>>.

tujuan utama menjaga stabilitas ekonomi. Dampak langsung dari kebijakan ini adalah pada suku bunga PUAB untuk transaksi semalam. Selanjutnya, perubahan pada suku bunga PUAB diharapkan akan diteruskan ke suku bunga deposito bank, yang pada akhirnya memengaruhi suku bunga kredit yang dikenakan kepada masyarakat. Bank Indonesia akan menyesuaikan *BI Rate* ke atas jika proyeksi inflasi melampaui sasaran, dan sebaliknya, akan menurunkannya jika inflasi diperkirakan berada di bawah sasaran.¹²

D. Volume Perdagangan Sukuk Ritel

Volume perdagangan adalah indikator penting yang menampilkan seberapa banyak transaksi yang terjadi di pasar dalam jangka waktu tertentu. Volume perdagangan mencerminkan kekuatan dan keseimbangan antara minat pembeli dan penjual dalam sebuah transaksi. Sementara itu, Abidin dkk menjelaskan bahwa dalam konteks saham, volume perdagangan mengacu pada jumlah saham yang diperdagangkan setiap hari oleh suatu perusahaan di pasar modal. Transaksi ini terjadi dengan harga yang telah disetujui antara penjual dan pembeli lewat perantara atau broker saham. Berdasarkan definisi ini, volume perdagangan dapat diartikan sebagai salah satu indikator yang mencerminkan tingkat permintaan dan aktivitas pasar, tidak hanya untuk saham, tetapi juga untuk instrumen keuangan lainnya, seperti sukuk. Semakin tinggi

¹² www.dpr.go.id diakses Sabtu Tanggal 05 Oktober 2024 pukul 21.19

volume perdagangan, semakin besar minat pasar terhadap suatu aset, termasuk sukuk, yang menandakan tingginya likuiditas dan permintaan investor.¹³

E. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel

Menurut M Rafki, R Wiliasih, dan M I Irfany faktor yang mempengaruhi jumlah perdagangan sukuk ada tujuh yaitu¹⁴ :

1. Harga Sukuk

Harga sukuk bervariasi tergantung pada tingkat permintaan investor. Secara teoritis, jika terjadi kenaikan harga sukuk, maka tingkat permintaan akan turun, yang berarti volume perdagangan menurun. Begitu pula, ketika harga sukuk menurun, permintaan investor akan naik, yang berarti volume perdagangan cenderung meningkat. Dengan begitu dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat korelasi negatif antara harga dan permintaan. Jika harga sukuk terlalu tinggi, investor mungkin akan mencari instrumen investasi lain, yang berdampak pada penurunan volume perdagangan sukuk.

2. Imbal Hasil

Imbal hasil adalah laba periodik yang didapatkan investor dari investasi sukuk. Semakin tinggi tingkat imbal hasil, terutama jika dibandingkan dengan deposito, dapat menarik minat investor dalam

¹³ Abidin, Muhaemin, and Salam, *Pengantar Ekonomi Makro*.

¹⁴ Rafki, Wiliasih, and Irfany, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008 Di Indonesia'.

berinvestasi, karena berpotensi memberikan keuntungan yang lebih besar. Investor defensif, yang cenderung menghindari risiko tinggi, lebih suka imbal hasil yang stabil dan dijamin, seperti sukuk ritel yang dikeluarkan oleh pemerintah Indonesia.

3. Nisbah Deposito Mudharabah

Deposito mudharabah adalah salah satu penanaman modal dengan akad bagi hasil. Investor menyimpan dana untuk periode tertentu sampai jatuh tempo, dan tingkat bagi hasil ini fluktuatif. Sementara itu, sukuk menawarkan imbal hasil yang lebih tetap. Tingkat bagi hasil yang lebih tinggi di deposito bisa mengalihkan minat investor dari sukuk, karena deposito menjadi alternatif investasi yang bersaing langsung dengan sukuk ritel.

4. Persentase Suku Bunga Deposito Bank Umum

Tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan umum biasanya tetap, dan bank seringkali menawarkan suku bunga tinggi untuk menarik dana dari nasabah. Investor bisa lebih memilih deposito daripada instrumen investasi lainnya seperti sukuk ketika suku bunga deposito meningkat, hal ini juga menjadi indikator untuk melihat apakah preferensi investor telah mengarah pada produk keuangan berbasis syariah atau belum.

5. Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB adalah indikator perkembangan ekonomi suatu negara, yang mencerminkan pendapatan dan konsumsi masyarakat. Ketika

pendapatan masyarakat meningkat, mereka lebih berpeluang untuk berinvestasi, termasuk dalam instrumen seperti sukuk. Sukuk dengan yield yang kompetitif akan menarik lebih banyak investor, dan volume perdagangan sukuk pun akan meningkat. Sering pertumbuhan ekonomi yang positif.

6. Inflasi

Inflasi menggambarkan peningkatan harga barang maupun jasa secara luas yang mengakibatkan penurunan nilai uang. Ketika inflasi meningkat, Bank Indonesia biasanya merespons dengan meningkatkan suku bunga acuan (*BI Rate*). Peningkatan ini mendorong masyarakat untuk beralih ke pembiayaan syariah, seperti sukuk, yang cenderung lebih stabil dan tidak terpengaruh oleh fluktuasi suku bunga. Inflasi bisa mendorong investor untuk berinvestasi di sukuk guna melindungi nilai aset mereka dari penurunan daya beli.

7. Bank Indonesia *Rate*

Suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, dikenal sebagai *BI Rate*, berfungsi sebagai tolok ukur bagi seluruh lembaga perbankan di Indonesia. Kebijakan ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika perekonomian. Sebagai contoh, ketika *BI Rate* mengalami peningkatan, suku bunga yang ditawarkan untuk produk deposito di bank-bank umumnya juga akan mengikuti tren kenaikan tersebut, yang berarti orang akan mendapatkan imbal hasil lebih tinggi dari simpanan mereka. Hal ini juga dapat mempengaruhi suku bunga pinjaman, sehingga ketika orang ingin meminjam uang, biaya

pinjamannya bisa menjadi lebih mahal. Dengan demikian, perubahan BI *Rate* dapat mempengaruhi keputusan finansial baik bagi individu maupun bisnis. Ketika BI *Rate* meningkat, suku bunga deposito dan pinjaman di bank umum biasanya ikut naik. Ini bisa membuat masyarakat lebih suka untuk menyimpan uang mereka pada deposito atau instrumen perbankan lainnya daripada berinvestasi terhadap sukuk, karena suku bunga yang lebih menarik.

F. Keterkaitan Antar Variabel

1. Pengaruh Inflasi terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel

Untuk mengukur perubahan tingkat inflasi, para ekonom sering menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Indeks ini mencerminkan pergeseran rata-rata harga dari berbagai barang dan jasa yang umumnya dikonsumsi oleh masyarakat. Ketika IHK naik, ini menunjukkan rendahnya inflasi. Dalam perekonomian, inflasi menjadi fokus utama bagi bank sentral dan pemerintah. Inflasi memiliki dampak negatif terhadap sukuk. Proses naiknya harga produk dan jasa menyebabkan turunnya daya beli, yang mengakibatkan berkurangnya dana yang dialokasikan untuk surat berharga seperti sukuk.¹⁵

Temuan dari penelitian Gustina Nurhayati mengindikasikan bahwa volume perdagangan sukuk ritel negara sangat dipengaruhi oleh stabilitas inflasi. Kondisi inflasi yang stabil dan terkendali menciptakan

¹⁵ Siti Aisyah Suciningtias, 'Macroeconomic Impacts on Sukuk Performance in Indonesia: Co-Integration and Vector Error Correction Model Approach', *Journal of Islamic Finance*, 8 (2019), pp. 1–14 <<https://journals.iium.edu.my/iibf-journal/index.php/jif/article/view/351>>.

lingkungan ekonomi yang kondusif, menarik minat investor untuk berinvestasi dalam sukuk. Namun, ketika inflasi meningkat, terjadi penurunan yang signifikan dalam volume perdagangan sukuk. Sebaliknya, Latifah menemukan bahwa permintaan sukuk ritel dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh inflasi. Dengan kata lain, ketika inflasi naik, permintaan sukuk pun meningkat karena masyarakat cenderung mengurangi belanja dan lebih memilih menabung atau berinvestasi, terutama pada sukuk.

2. Pengaruh *BI Rate* terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel

BI Rate adalah kebijakan yang ditetapkan oleh BI dan menjadi alat untuk mengukur kondisi moneter. Suku bunga ini diumumkan kepada publik dan menjadi salah satu cara Bank Indonesia mengendalikan inflasi. Dengan menaikkan *BI Rate*, likuiditas di pasar akan berkurang karena lebih banyak uang disimpan di bank, yang membantu menurunkan tekanan inflasi. Menurut Nissa & Risandy kenaikan Ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan, terjadi perubahan perilaku investor di pasar keuangan. Masyarakat cenderung memilih untuk menempatkan dana mereka di produk perbankan yang memberikan imbal hasil lebih tinggi, sehingga permintaan terhadap sukuk ritel mengalami penurunan. Hal itu menunjukkan kesimpulan *BI Rate* dapat mempengaruhi minat pada perdagangan sukuk ritel.¹⁶

¹⁶ Zahra Nissa Qoirina Risandy, 'Analisis Pengaruh Inflasi, *Bi Rate*, Dan Yield Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sebagai Instrumen Investasi Syariah (Studi Pada Sukuk Ritel Seri Sr-009)'.

Penelitian Muhammad dkk mendukung temuan ini, menunjukkan bahwa jika *BI Rate* naik, maka suku bunga tabungan dan deposito akan meningkat. Jika kenaikan tersebut lebih tinggi dari imbal hasil sukuk, orang lebih tertarik untuk menyimpan uang di bank, yang menyebabkan permintaan sukuk menurun.¹⁷ Namun, penelitian Ni'mah dan Pratomo menunjukkan hasil yang berbeda, di mana mereka menemukan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) memiliki korelasi positif dengan aktivitas perdagangan sukuk ritel. Argumen mereka didasarkan pada keyakinan bahwa stabilitas suku bunga merupakan indikator dari kondisi ekonomi yang sehat.¹⁸

G. Kerangka Berpikir

Ketika tingkat inflasi mengalami peningkatan, harga-harga barang cenderung naik dan nilai mata uang mengalami penurunan. Dalam upaya mengendalikan inflasi, Bank Indonesia menerapkan kebijakan peningkatan suku bunga. Keputusan ini berpotensi memengaruhi preferensi masyarakat dalam memilih antara menabung atau berinvestasi. Selain itu, tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh lembaga keuangan juga menjadi faktor penentu dalam keputusan investasi masyarakat.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, sebagai variabel independen,

¹⁷ R Muhammad, E N Permana, and P Nugraheni, 'Tingkat Permintaan Sukuk Ritel: Analisis Faktor Internal Dan Eksternal. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, 19 (2), 249', 2019.hlm.256

¹⁸M I Muadi, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sr-012 Di Indonesia', *Repository.Uinjkt.Ac.Id*, 2023 <<https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/76542>>.hlm.51

terhadap volume perdagangan sukuk ritel Seri SR015 sebagai variabel dependen. Kerangka penelitian ini didasarkan pada teori-teori yang relevan dengan topik penelitian. Penelitian ini menggunakan inflasi (X_1) dan BI Rate (X_2), sebagai variabel independen (X) untuk melihat pengaruhnya terhadap volume perdagangan sukuk ritel Seri SR-015 sebagai variabel dependen (Y). Kerangka penelitian ini disusun berdasarkan teori-teori yang relevan.

