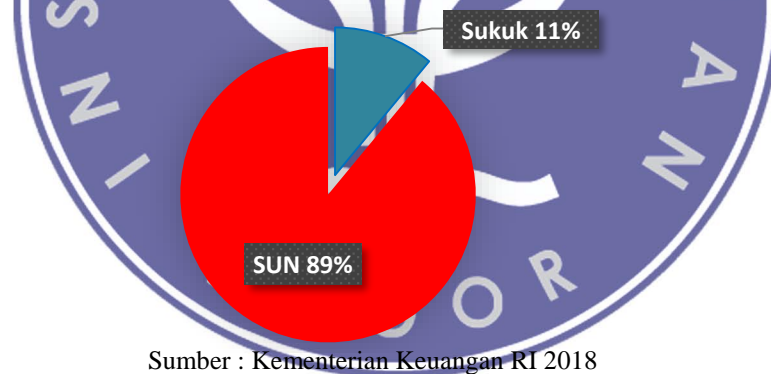


1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

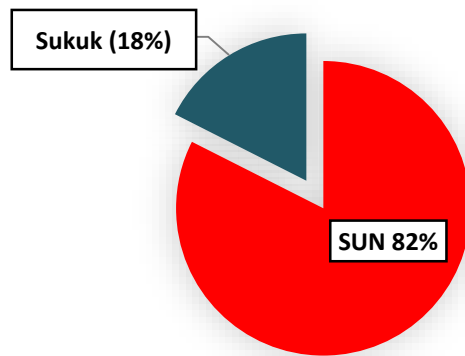
Sukuk merupakan salah satu alternatif instrumen investasi. Terdapat beberapa jenis sukuk yang dapat dipilih investor dalam menambah portofolio investasinya, baik sukuk yang di keluarkan oleh korporasi yang biasa di sebut dengan sukuk korporasi dan juga sukuk yang di keluarkan oleh negara dimana di Indonesia disebut Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Pada penelitian ini peneliti akan membahas terkait sukuk negara atau SBSN. Sukuk negara merupakan investasi yang tergolong kedalam investasi bebas resiko atau resiko yang sangat minim dimana resiko gagal bayar sangat kecil karena dijamin oleh negara sehingga sepanjang negara tersebut masih ada maka tidak akan terjadi default atau gagal bayar. Beik (2011) menjelaskan bahwa orientasi penerbitan SBSN saat ini lebih didominasi pada upaya untuk menambal defisit APBN, namun disamping untuk menambal defisit APBN sukuk kedepan hendaknya diarahkan sebagai sumber dana investasi bagi pembangunan infrastruktur, pembiayaan pada sektor-sektor ekonomi yang bersifat padat karya, seperti pertanian dan kelautan serta hendaknya sukuk negara juga berorientasi pada optimalisasi potensi daerah. Perkembangan penerbitan sukuk negara menunjukkan hal yang positif. Pada tahun 2015, perbandingan outstanding obligasi dengan sukuk negara dalam komposisi Surat Berharga Negara adalah 88% pada obligasi dan sukuk hanya 11%.



Sumber : Kementerian Keuangan RI 2018

Gambar 1 Outstanding SUN dan Sukuk Negara Tahun 2015

Dari data posisi SBN tahun 2015 tersebut, porsi sukuk masih relatif kecil dibandingkan porsi obligasi, namun pada pertengahan April 2018, perbandingan *outstanding* antara obligasi dan sukuk mengalami perubahan yaitu obligasi yang awalnya 88% turun menjadi 82%, dan sukuk dari 11% naik menjadi 18% atau secara nominal dari keseluruhan outstanding surat berharga negara pada April 2018, obligasi diterbitkan sekitar 2700 Triliun rupiah atau itu sekitar 82% dari total SBN sedang sukuk yang dikeluarkan adalah berjumlah 591 Triliun Rupiah atau sekitar 18%.



Sumber : Kementerian Keuangan RI 2018

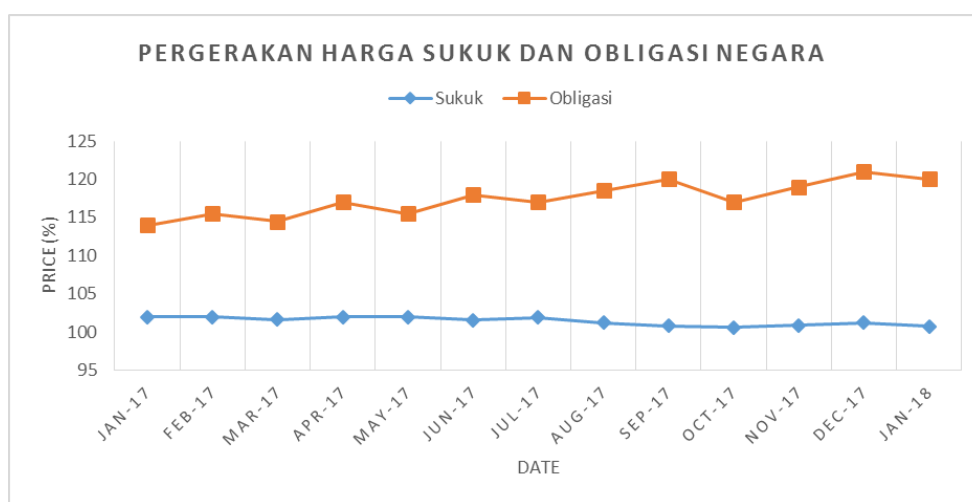
Gambar 2 Outstanding SUN dan Sukuk Negara Tahun 2018

Selama 3 tahun terjadi peningkatan portofolio Sukuk dalam SBN sebesar 6-7 persen atau sekitar 2 persen pertahun. Secara nominal terjadi peningkatan dari penerbitan sukuk negara dari sekitar 281 T pada tahun 2015 menjadi sekitar 552 T sampai April 2018. Sehingga bila melihat data ini sukuk mengalami peningkatan hampir 96% dalam kurun waktu 3 tahun atau sekitar 33% pertahun. Dengan angka penerbitan mencapai 552 Triliun Rupiah, ini merupakan potensi dan alternatif investasi bagi para investor, bukan hanya yang berbasis syariah namun juga investor secara umum.

Sukuk negara memiliki bermacam-macam karakteristik, salah satu pertimbangan untuk menentukan jenis struktur Sukuk adalah ketersediaannya untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Kementerian Keuangan RI (2014) menyebutkan apabila obligor menghendaki sukuk yang diterbitkan dapat diperdagangkan (*tradable*) di pasar sekunder, maka beberapa struktur dapat dipilih untuk digunakan seperti Ijarah, musyarakah, dan sebagainya. Sedangkan apabila dikehendaki sukuk yang tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*non-tradable*), maka dapat dipilih jenis struktur sukuk yang secara syariah tidak bisa diperdagangkan, seperti salam, istishna maupun jenis struktur sukuk yang secara syariah dapat diperdagangkan namun ditentukan dalam *terms and conditions* tidak dapat diperdagangkan. Jenis jenis sukuk negara yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder adalah seperti Sukuk Ritel, *Islamic Fixed Rate (IFR)*, *Project Based Sukuk (PBS)* sedang jenis sukuk negara yang tidak dapat diperdagangkan seperti Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) dan Sukuk tabungan (*saving sukuk*). Sukuk negara dapat dikatakan investasi yang sejenis dengan obligasi negara, namun ada proses yang membedakan seperti adanya *underlying asset* dalam penerbitannya, berbeda dengan obligasi yang diterbitkan tanpa adanya *underlying asset*. Dikatakan sejenis karena sama-sama dikeluarkan oleh negara sehingga resikonya yang sama-sama minim dan return atau pengembalian yang relatif sama. Pada penelitian ini, peneliti akan melihat variabel likuiditas Sukuk, tingkat kupon atau imbalan sukuk, jatuh tempo sukuk serta IHSI terhadap harga sukuk negara di pasar sekunder.

Perumusan Masalah

Pergerakan atau volatilitas harga adalah salah satu faktor yang diperhatikan investor dalam melakukan perdagangan di pasar sekunder. Semakin aktif pergerakan harga pada pasar sekunder menandakan tingginya transaksi dan peluang untuk mendapatkan keuntungan di pasar tersebut. Namun sebaliknya apabila pergerakan harga di pasar sekunder pasif atau rendah, menandakan transaksi sangat minim terjadi di pasar sekunder tersebut. Hal ini sangat berpengaruh terhadap minat investor dalam berinvestasi. Berikut data pergerakan harga Sukuk pemerintah Indonesia dengan data pergerakan harga Obligasi pemerintah Indonesia,



Sumber : Kementerian Keuangan RI 2018

Gambar 3 Pergerakan Harga Sukuk dan Obligasi di Pasar Sekunder

Dari gambar 3 dapat dilihat perbedaan pergerakan harga Sukuk Negara dengan Obligasi negara di pasar sekunder. Dari data yang ada ditemukan bahwa pergerakan harga Sukuk masih memiliki volatilitas yang rendah dibandingkan dengan volatilitas pergerakan harga instrumen sejenis yaitu obligasi. Boumediene (2015) dan menjelaskan bahwa instrumen sukuk masih mengalami pergerakan harga yang rendah di pasar sekunder. Dalam kondisi pergerakan harga Sukuk Negara yang rendah, dapat menyebabkan kurangnya minat investor dalam berinvestasi pada sukuk negara. Hal tersebut dikarenakan sulitnya mencari keuntungan dalam melakukan perdagangan di pasar sekunder Sukuk Negara. Harga juga sangat berpengaruh terhadap permintaan instrumen investasi di pasar sekunder, begitu juga dengan instrumen Sukuk. Semakin menarik harga di pasar sekunder maka semakin tinggi permintaan Sukuk, bukan hanya di pasar sekunder, tapi juga dapat mempengaruhi permintaan pada pasar perdana Sukuk. Dengan semakin tingginya permintaan terhadap sukuk diharapkan dapat mendorong pendalaman pada pasar keuangan terutama pasar keuangan syariah. Nasution (2019) menjelaskan bahwa permasalahan pada pendalaman pasar keuangan di Indonesia bukanlah pada sisi supply namun terletak pada sisi permintaan atau demand. Dengan begitu, yang harus ditingkatkan ialah bagaimana meyakinkan pelaku pasar untuk berinvestasi di pasar modal. Harga yang menarik merupakan faktor yang

diharapkan dapat mendorong investor berinvestasi di pasar modal, terutama dalam instrumen Sukuk.

Selanjutnya, Bappenas (2016) dalam Masterplan Arsitektur Keuangan Syariah Indonesia menjelaskan bahwa salah satu indikator paling penting dari pasar sekunder Sukuk yang berhasil adalah adanya pasar sekunder yang aktif, liquid dan efisien. Sukuk yang memainkan peranan penting sebagai media pendanaan dan investasi baik bagi pemerintah, perusahaan, maupun sektor bisnis lainnya membutuhkan harga yang menarik agar investor semakin tertarik melakukan perdagangan instrumen Sukuk di pasar sekunder. Dalam kondisi pergerakan harga sukuk di pasar yang relatif tidak banyak berubah dan cenderung stagnan, membuat pasar sekunder sukuk menjadi belum menarik bagi para investor. Dengan permasalahan ini perlu diteliti apa saja yang mempengaruhi naik turunnya harga sukuk di pasar sekunder agar perdagangan sukuk di pasar sekunder menjadi semakin aktif dan menarik bagi para investor. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan pada penelitian ini yaitu faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi harga Sukuk Negara di pasar sekunder. Secara spesifik rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga Sukuk Negara di pasar sekunder?
2. Apakah imbalan berpengaruh terhadap harga Sukuk Negara di pasar sekunder?
3. Apakah jatuh tempo berpengaruh terhadap harga Sukuk Negara di pasar sekunder?
4. Apakah IHSG berpengaruh terhadap harga Sukuk Negara di pasar sekunder?

Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap harga sukuk negara di pasar sekunder
2. Menganalisis pengaruh imbalan terhadap harga Sukuk Negara di pasar sekunder
3. Menganalisis pengaruh jatuh tempo terhadap harga Sukuk Negara di pasar sekunder
4. Menganalisis pengaruh IHSG terhadap harga Sukuk Negara di pasar sekunder

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam ranah investasi dengan spesifikasi instrumen investasi Islam. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor ketika akan memutuskan berinvestasi pada Sukuk. Dalam konteks ekonomi makro, penelitian ini akan bermanfaat terhadap perkembangan instrumen SBSN agar dapat berkembang dengan baik sehingga sinergi antara sektor keuangan dan sektor riil

dapat terwujud dengan baik, sehingga akan berkontribusi dalam pertumbuhan pembangunan di Indonesia.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian mengarahkan pembahasan dalam pemecahan masalah, dan membatasi ruang lingkup penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian ini berfokus pada perdagangan SBSN atau Sukuk Negara antar peserta lelang SBSN di pasar sekunder SBSN
2. Data diambil yaitu dari bulan Januari 2015 sampai bulan Juni 2018.

2 TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Secara bahasa, Investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Dalam *Webster's New Collegiate Dictionary*, kata *invest* didefinisikan sebagai *to make use of for future benefits or advantages and commit (money) in order to earn a financial return*. Dalam Tandililin (2010) dalam bukunya yang berjudul portofolio dan investasi, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan dalam bahasa Arab, investasi adalah *istismar* yang artinya menjadikan berbuah (berkembang) dan bertambah jumlahnya. Jadi, *Istismar* artinya menjadikan harta berkembang dan bertambah jumlahnya. Investasi merupakan bagian penting dalam perekonomian yang kegiatannya mengandung resiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembalinya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap. Selanjutnya Herlianto (2013) juga menjelaskan bahwa kegiatan investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, sukuk, *warrant*, opsi, dan lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya.

Investasi Syariah

Hidayat (2011) menjelaskan bahwa dalam Islam kegiatan bisnis dan investasi merupakan sesuatu yang sangat dianjurkan. Selanjutnya dijelaskan bahwa investasi syariah adalah kegiatan investasi yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah, baik itu investasi pada sektor keuangan ataupun sektor riil. Dimana dalam hal ini Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan bagi semua pihak dan melarang manusia untuk mencari dan mendapatkan rezeki melalui spekulasi atau berbagai cara lainnya yang sifatnya merugikan orang lain. Abdulrahman (2012) dalam penelitiannya merekomendasikan menarapkan ekonomi yang berbasis Islam pada semua aktivitas ekonomi termasuk investasi, hal ini dikarenakan sistem ekonomi