

BAB II

FAKTOR-FAKTOR MINAT INVESTOR DALAM KEGIATAN INVESTASI PADA INSTRUMEN INVESTASI SUKUK SYARIAH

2.1. Tinjauan Umum Investasi Syariah

2.1.1 Pengertian Investasi Syariah

Secara umum investasi berarti penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi di masa yang akan datang. Dengan pengertian bahwa investasi adalah menempatkan modal atau dana pada suatu asset yang diharapkan akan memberikan hasil atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang. Dengan kata lain, Investasi adalah pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh seseorang atau perusahaan untuk membeli barang atau sekuritas dengan tujuan untuk menambah nilai suatu asset dimasa yang akan datang.

Secara definitif, investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.¹⁷ Sedangkan pengertian investasi menurut Tandelilin adalah sebagai berikut: “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang”.¹⁸

¹⁷Nurul Hudah dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Kencana Prenada Media, Jakarta, 2005, hlm. 4.

¹⁸Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, PT Gramedia Grup, Jakarta, 2010, hlm. 3.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sebagai penundaan konsumsi selama periode waktu tertentu untuk mendapat sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Dalam perspektif syariah, sebelum membahas definisi investasi yang bernuansa syariahterlebih dahulu dipaparkan apa yang dimaksud Syariah. Syariah dapat diterjemahkan sebagai jalan yang lurus, makna yang lebih jauh lagi adalah peraturan atau perundangan yang memuat aturan tentang hubungan antar manusia dengan Sang Pencipta, juga hubungan antara manusia dan manusia. Tujuan keberadaan syariah adalah agar manusia hidup dengan aturan dari Tuhan sehingga mengukuhkan kedudukannya sebagai makhluk tertinggi di antara ciptaan Tuhan yang lain.¹⁹

Jadi, berdasarkan hukum Islam, pengertian investasi syariah adalah aktivitas penempatan dana yang tidak mengandung perbuatan “*maysir*” (judi), “*gharar*” (penipuan), dan “*riba*” pada sebuah aset atau lebih. Selain itu, harus dipatuhi pula peraturan-peraturan yang telah ditetapkan oleh fiqih tentang muamalah dan dimufakati juga diawasi oleh dewan pengawas syariah.²⁰

2.1.2. Instrumen Investasi Syariah

2.1.2.1 Deposito Syariah

Dalam operasionalnya di dunia perbankan, transaksi ini mempunyai karakteristik tersendiri, yaitu²¹:

¹⁹Mochammad Nadjib, dkk, *Investasi Syariah : Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, Kreasi Wacana, Yogyakarta, Cetakan Pertama, Februari 2008, hlm. 2.

²⁰Heri Sudarsono, *Investasi Syariah*, PT Raja Grafindo, Jakrata, 2003, hlm. 4.

²¹Mochammad Nadjib, dkk, *Investasi Syariah*, PT Raja Grafindo, Jakarta, 2008, hlm. 68 - 72.

a. *Pertama*, kedua belah pihak yang mengadakan kontrak antara pemilik dana dan *mudharib* akan menentukan kapasitas baik sebagai nasabah maupun pemilik. Di dalam akad tercantum pernyataan yang harus dilakukan kedua belah pihak yang mengadakan kontrak dengan ketentuan sebagai berikut: Di dalam perjanjian tersebut harus dinyatakan secara tersurat maupun tersirat mengenai tujuan kontrak. Penawaran dan penerimaan harus disepakati kedua belah pihak di dalam kontrak tersebut. Maksud penawaran dan penerimaan merupakan suatu kesatuan informasi yang sama penjelasannya, selanjutnya perjanjian bisa saja berlangsung melalui proposal tertulis dan langsung ditandatangani.

b. Kedua, modal adalah sejumlah uang pemilik dana diberikan kepada *mudharib* untuk di investasikan atau dikelola dalam kegiatan usaha *mudharabah*. Adapun syarat yang tercakup dalam modal adalah sebagai berikut:

1) Jumlah modal harus diketahui secara pasti termasuk jenis mata uangnya.

Modal harus dalam bentuk tunai, seandainya berbentuk aset menurut mayoritas ulama Fiqh diperbolehkan, asalkan berbentuk barang niaga dan mempunyai nilai atau historinya pada saat mengadakan kontrak. Bila aset tersebut berbentuk non-kas yang siap dimanfaatkan, seperti pesawat dan kapal, menurut Madzab Hanbali diperbolehkan sebagai modal *mudharabah* asalkan *mudharib* tetap menginvestasikan semua modal tersebut dan berbagi hasil dengan pemilik dana dalam pendapatan dari investasi dan pada akhir jangka waktu.

- 2) Modal harus tersedia dalam bentuk tunai tidak dalam bentuk piutang.

Modal *mudharabah* langsung dibayar kepada *mudharib*. Beberapa ulama berbeda pendapat mengenai cara realisasi pencarian dana, yaitu dibayar langsung dengan cara lain dilaksanakan dengan memungkinkan mudharib untuk memperoleh manfaat dari modal tersebut bagaimanapun cara akuisisinya. Sesuai dengan pendapat kedua, pengadaan kontrak dapat dilaksanakan untuk keseluruhan modal dan pembayarannya kepada mudharib dapat dibuat dalam beberapa angsuran.

- c. *Ketiga*, keuntungan adalah jumlah yang melebihi jumlah modal dan merupakan tujuan mudharabah dengan syarat-syarat sebagai berikut:

- 1) Keuntungan ini haruslah berlaku bagi kedua belah pihak dan tidak ada satu pihak pun yang akan memilikinya.
- 2) Haruslah menjadi perhatian dari kedua belah pihak dan tidak terdapat pihak ketiga yang akan turut memperoleh bagi hasil darinya. Porsi bagi hasil keuntungan untuk masing-masing pihak harus disepakati bersama pada saat perjanjian ditandatangani. Bagi hasil mudharib harus secara jelas dinyatakan pada saat pengadaan kontrak dilakukan.
- 3) Pemilik dana akan menanggung semua kerugian sebaliknya mudharib tidak menanggung kerugian sedikitpun. Akan tetapi, mudharib harus menanggung kerugian bila kerugian itu timbul dari pelanggaran perjanjian atau penghilangan dana tersebut.

- d. *Keempat*, jenis usaha/pekerjaan diharapkan mewakili/menggambarkan adanya kontribusi mudharib dalam usahanya untuk mengembalikan/membayar

modal kepada penyedia dana. Jenis pekerjaan dalam hal ini berhubungan dengan masalah manajemen dari pembiayaan mudharabah itu sendiri. Di bawah ini merupakan syarat-syarat yang harus diterapkan dalam usaha/pekerjaan mudharabah adalah sebagai berikut:

- 1) Bentuk pekerjaan/usaha merupakan hak khusus mudharib tidak ada intervensi manajemen dari pemilik dana.
 - 2) Penyedia dana tidak harus boleh membatasi kegiatan mudharib seperti melarang mudharib agar tidak sukses dalam pencarian laba/keuntungan.
 - 3) Mudharib tidak boleh melanggar hukum Islam dalam usahanya dan juga harus mematuhi praktik-praktik usaha yang berlaku.
 - 4) Mudharib harus mematuhi syarat-syarat yang diajukan pemilik dana asalkan syarat-syarat tersebut tidak bertentangan kontrak mudharabah tersebut.
- e. *Kelima*, modal mudharabah tidak boleh dalam penguasaan pemilik dana, sehingga tidak dapat ditarik sewaktu-waktu. Penarikan dana mudharabah hanya dapat dilakukan sesuai dengan waktu yang disepakati (periode yang telah ditentukan). Penarikan dana yang dilakukan setiap saat akan membawa dampak berkurangnya pembagian hasil usaha oleh nasabah yang menginvestasikan dananya.

2.1.2.2 Pasar Modal Syariah

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh

modal.²²Penjual (emiten) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha untuk menjual efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal diperusahaan yang menurut mereka menguntungkan.

Pasar modal juga dikenal dengan nama bursa efek. Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal jangka panjang. Oleh karena itu, bagi emiten sangat menguntungkan mengingat masa pengembaliannya relatif panjang, baik yang bersifat kepemilikan maupun yang bersifat hutang. Khusus untuk modal bersifat kepemilikan, jangka waktunya lebih panjang jika dibandingkan dengan yang bersifat hutang. Berikut ini merupakan Instrumen Pasar Modal Syariah²³ :

1. Saham Syariah

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri:

- a. Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan.
- b. Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar.

²²Nurul Hudah dan MustapaEdwin Nasution,2005, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Kencana Prenada Media, Jakarta, hlm. 69.

²³*Ibid*, hlm. 70.

- c. Modal disetor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan.
- d. Saham dalam portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal ditempatkan.

2. Prinsip Dasar Saham Syariah

Adapun prinsip-prinsip dasar pada saham Syariah adalah sebagai berikut :

- a. Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas.
- b. Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik.
- c. Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- d. Prinsip bagi hasil laba-rugi.
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

3. Jenis-jenis Saham

Jenis-jenis saham diantaranya adalah :

- a. Saham Preferen

Mempunyai sifat gabungan antara saham biasa dan obligasi. Hak preferen terhadap dividen: hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Dividen biasanya dinyatakan dalam persen (%). Hak dividen komulatif: hak untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan. Hak preferen likuiditas: mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham biasa bila terjadi likuidasi. Dari penjelasan

mengenai prinsip dasar saham syariah, maka saham preferen tidak berlaku pada saham syariah.

b. Saham Biasa

- 1) Hak kontrol: memilih pimpinan perusahaan.
- 2) Hak menerima pembagian keuntungan.
- 3) Hak preemptive: hak untuk mendapatkan prosentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

c. Saham Treasury

Saham perusahaan yang pernah beredar dan dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan dan dapat dijual kembali. Beberapa alasan kenapa ada saham treasury:

- 1) Dapat diberikan sebagai bonus kepada karyawan
- 2) Meningkatkan perdagangan, sehingga nilai pasar meningkat
- 3) Mengurangi jumlah saham beredar untuk menaikkan laba per lembar saham
- 4) Untuk mencegah perusahaan dikuasai oleh perusahaan lain.

d. Pedoman Syariah untuk Saham

Uang tidak boleh menghasilkan uang. Uang hanya boleh berkembang bila diinvestasikan dalam aktivitas ekonomi. Hasil dari kegiatan ekonomi diukur dengan tingkat keuntungan investasi. Keuntungan ini dapat diestimasi tetapi tidak ditetapkan di depan. Uang tidak boleh dijual untuk memperoleh uang. Saham dalam perusahaan, kegiatan mudharabah atau partnership/musarakah dapat diperjualbelikan dalam rangka kegiatan

investasi dan bukan untuk spekulasi dan untuk tujuan perdagangan kertas berharga. Instrumen finansial Islami, seperti saham, dalam suatu venture atau perusahaan, dapat diperjual belikan karena ia mewakili bagian kepemilikan atas aset dari suatu bisnis. Beberapa batasan dalam perdagangan sekuritas seperti itu antara lain:

- 1) Nilai per share dalam suatu bisnis harus didasarkan pada hasil appraisal atas bisnis yang bersangkutan,
- 2) Transaksi tunai, harus segera diselesaikan sesuai dengan kontrak.

2.1.2.3.Obligasi Syariah

Perihal obligasi syariah sendiri, sebenarnya telah ada fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI).Yaitu, fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.Keduanya, dikeluarkan pada waktu bersamaan, 14 September 2002.²⁴

Dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan pada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sementara pendapatan investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsur nonhalal. Mengenai bagi hasil (nisbah)

²⁴Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah : Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi 2, Ekonisia, Yogyakarta, 2003, hlm. 63.

antara emiten dan pemegang obligasi syariah, diatur bahwa nisbah keuntungan dalam obligasi syariah mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan dengan ketentuan pada saat jatuh tempo, akan diperhitungkan secara keseluruhan.

Kewajiban dalam syariah hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk (mal) atau jasa (amal) yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Kewajiban ini umumnya berkaitan dengan transaksi perniagaan dimana kondisi tidak tunai tersebut dapat terjadi karena penundaan pembayaran atau penundaan penyerahan obyek transaksi (mal atau amal). Dalam Islam pembiayaan dapat terjadi karena ada suatu pihak yang memberikan dana untuk memungkinkan suatu transaksi. Pihak penjual dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan pembayaran, sedangkan pihak pembeli dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan penyerahan obyek transaksi.

2.1.3. Perilaku Investor dalam Kegiatan Inventasi

Pihak yang melakukan kegiatan investasi dinamakan investor. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, yang dimaksud dengan investor adalah penanam uang (modal) atau orang yang menanamkan uangnya dalam usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan.²⁵ Adapun Hartono mendefinisikan investor adalah seseorang yang membeli sesuatu dengan harapan bahwa sesuatu yang ia beli kelak

²⁵JS. Badudu, Kamus Besar Bahasa Indonesia, Putaka Ilmu, Jakarta, 1997, hlm. 1043.

di kemudian hari akan mengalami kenaikan nilai sehingga terdapat selisih lebih yang merupakan bentuk keuntungan yang bakal ia raih.²⁶

Pada bagian lain dari buku *Belajar Trading* disebutkan bahwa pada umumnya seorang investor sebelum berinvestasi atas suatu instrumen di pasar modal, terlebih dahulu akan melakukan analisis yang cukup mendalam baik melalui analisis fundamental maupun analisis teknikal. Sebagai contoh, apabila seorang investor ingin melakukan investasi dengan membeli saham suatu perusahaan, besar kemungkinan investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan tersebut, *track record* atau portofolio serta kinerja perusahaan tersebut dalam meraih laba.²⁷

Selanjutnya, dalam buku *Belajar Trading* disebutkan bahwa Warren Buffet, salah seorang investor sukses dunia memberikan beberapa saran bagi yang ingin menjadi investor, antara lain investor jangan pernah melakukan usaha bisnis pada suatu bentuk usaha bisnis yang tidak dipahami, kemudian risiko dapat dikurangi dengan cara hanya berkonsentrasi kepada bisnis yang dikuasai dan dikenali, lalu membeli saham perusahaan dengan latar belakang sejarah kinerja perusahaan tersebut di dalam meraih laba. Apabila dilihat dari jangka waktu investasi, investor dapat dibedakan atas²⁸:

- 1) *Long term investor* yaitu investor yang menanamkan uangnya untuk tujuan jangka panjang. Jenis investor seperti ini sering menggunakan analisis

²⁶Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFPE Persada, Yogyakarta, 2008, hlm. 44.

²⁷Baffet, Warren, *Trading Learning* (alih bahasa oleh : Irham Fahmi), Salemba, Jakarta, 2005, hlm. 78.

²⁸*Ibid*, hlm. 81-83.

fundamental. Contoh jenis investasi ini antara lain saham, reksa dana, dan properti.

- 2) *Short term investor* yaitu investor yang menanamkan uangnya untuk jangka pendek. Untuk investor pasar modal mereka sering menjual atau membeli saham dengan waktu singkat. Jenis investor seperti ini sering menggunakan analisis teknikal. Contoh jenis investasi ini antara lain obligasi dan tabungan atau deposito.

Investor yang digolongkan sebagai *long term investor* biasanya adalah investor institusi. Sebagai contoh adalah industri dana pensiun. Hal ini sesuai dengan karakteristik dana pensiun dimana tujuan utamanya adalah melakukan penghimpunan dana untuk menjamin kewajiban jangka panjang dana pensiun kepada pesertanya. Oleh karena itu, investasi dana pensiun biasanya ditempatkan pada instrumen investasi jangka panjang. Meskipun pada umumnya tujuan investasi dana pensiun adalah untuk jangka panjang, tetapi tidak menutup kemungkinan investasi dilakukan untuk jangka pendek baik dalam usaha memaksimalkan *return* yang akan diperoleh maupun dalam usaha mengoptimalkan manajemen kas yang akan digunakan dalam jangka waktu pendek.²⁹

Secara umum, tujuan seseorang melakukan investasi adalah memaksimalkan tingkat keuntungan atau menaikkan nilai investasi yang dimilikinya. Namun demikian, terdapat hubungan yang positif antara tingkat risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Setiap kenaikan hasil

²⁹*Ibid*, hlm. 83.

investasi yang diharapkan, biasanya juga diimbangi dengan kenaikan tingkat risiko. Risiko dapat diartikan sebagai peluang untuk mengalami kerugian. Semakin besar peluang untuk rugi suatu aset semakin berisiko aset tersebut. Dikaitkan dengan return yang akan diperoleh, semakin besar return suatu asset maka semakin berisiko aset tersebut. Dengan demikian, dinamikan sikap seorang investor dapat pula disebabkan oleh pandangan investor terhadap resiko dalam melakukan kegiatan investasi.

Risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan tingkat pengembalian investasi dapat dikelompokkan menjadi 2 jenis, yaitu³⁰:

- a. *Systematic risk*, yaitu risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, risiko ini terjadi karena kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti risiko inflasi, risiko nilai tukar mata uang (*kurs*), dan risiko tingkat suku bunga. *Systematic risk* disebut juga *undiversible risk* karena risiko ini tidak dapat dihilangkan atau diperkecil melalui pembentukan portofolio.
- b. *Unsystematic risk*, yaitu risiko spesifik perusahaan karena tergantung dari kondisi mikro perusahaan. Contoh *unsystematic risk* antara lain : risiko industri, *operating leverage risk* dan lain-lain. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada banyak sekuritas dengan pembentukan portofolio, *unsystematic risk* disebut juga *diversible risk*.

³⁰Bramantyo Djohanputro, *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi, Memastikan Keamanan dan Kelanggengan Perusahaan Anda*, PPM, Jakarta, Januari 2006, hlm. 31.

Selanjutnya, risiko karena adanya perbedaan karakteristik dari masing-masing investor, dapat dibagi menjadi 3 jenis karakter investor yaitu³¹:

1) *Risk averse investor*

Secara umum seorang *risk averse investor* cenderung tidak menyukai risiko dan hanya akan mengambil risiko apabila terdapat *return* minimal sama dengan tingkat risiko tersebut. Karena investor bersikap tidak menyukai risiko (*risk averse*), maka mereka baru bersedia mengambil suatu kesempatan investasi yang lebih berisiko apabila mereka dapat memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Jenis investor ini akan memilih investasi berdasarkan tingkat risiko yang rendah walaupun terkadang dengan konsekuensi mendapatkan keuntungan yang kecil. *Risk averse investor* cenderung menempatkan investasi pada jenis investasi yang memberikan hasil tetap (*fixed rate return*).

2) *Risk indifferent investor (risk neutral investor)*

Seorang *risk neutral investor* akan memilih risiko investasi yang sebanding dengan *return* yang akan diperoleh. Jenis investor ini akan selalu proporsional dalam memperhitungkan *return* dengan tingkat risiko dari investasi yang dipilih. Jenis investor ini cenderung memilih investasi dengan tingkat risiko sedang dengan harapan mendapatkan keuntungan tertentu.

3) *Risk taker investor*

Jenis investor ini dapat digambarkan sebagai seorang investor yang berani mengambil risiko, sangat menyukai tantangan dan bahkan kadang-kadang melakukan transaksi tanpa dasar pertimbangan yang matang. *Risk taker*

³¹*Ibid*, hlm. 33.

investor lebih memilih investasi dengan estimasi keuntungan yang tinggi dengan tidak terlalu memperdulikan konsekuensi resiko dari investasi tersebut. Jenis investor ini adalah investor yang sering melakukan investasi pada jenis investasi yang memberikan menjanjikan *return* maksimal seperti saham.

Dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, investor rasional akan melakukan keputusan investasi berdasarkan analisis baik berupa analisis fundamental maupun analisis teknikal. Jenis investor ini tidak terlalu terpengaruh dengan *rumors* yang berkembang di pasar. Meskipun kondisi pasar mengalami penurunan harga, seorang investor rasional tidak akan segera melepas investasinya karena mereka percaya bahwa kondisi pasar pasti akan mengalami pemulihan. Demikian juga sebaliknya, investor ini tidak akan segera melakukan pembelian secara besar-besaran terhadap suatu jenis investasi pada saat nilai investasi tersebut mengalami peningkatan.³²

Berbeda dengan investor rasional, seorang investor emosional akan melakukan keputusan investasi tanpa didasarkan atas suatu analisis atas investasi tersebut. Jenis investor ini akan cenderung melepas investasinya dalam hal terjadi pelepasan investasi secara besar-besaran oleh investor lain. Demikian juga dalam hal terjadi kenaikan harga atas suatu jenis investasi, jenis investor ini juga biasanya akan melakukan pembelian secara besar-besaran, karena mereka percaya bahwa harga akan terus meningkat sehingga mereka dapat memaksimalkan return dari investasi tersebut.³³

³²*Ibid*, hlm. 34.

Dari sisi profilnya, investor dapat dibedakan menjadi investor individu dan investor institusional. Investor individu merupakan investor perorangan yang biasanya mengambil keputusan investasi sendiri berdasarkan pengetahuan, pengalaman, maupun masukan yang diperoleh dari pihak-pihak yang dianggap mempunyai pemahaman tentang investasi. Biasanya nilai investasinya tidak terlalu besar. Sedangkan investor institusi merupakan investor korporasi yang biasanya mengambil keputusan investasi berdasarkan masukan dari manajemen, pihak/ahli yang mempunyai pemahaman tentang investasi, dan terikat dengan ketentuan/peraturan tentang batasan-batasan yang diperbolehkan dalam berinvestasi. Biasanya investasi yang dilakukan bernilai besar.³⁴

2.1.4. Minat Masyarakat Terhadap Kegiatan Investasi

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengetahuan seseorang mengenai investasi seringkali menjadi faktor penentu di balik keputusan investasinya. Penelitian yang menunjukkan bahwa orang-orang yang memiliki tingkat melek keuangan (*financial literacy*) yang lebih tinggi cenderung lebih baik dalam mengelola keuangan, termasuk dalam berinvestasi pada berbagai jenis produk finansial. Temuan tersebut yang melakukan survei di Belanda. Studi ini memberikan bukti empiris bahwa individu-individu dengan pengetahuan keuangan yang lebih baik mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk merencanakan investasi dalam menghadapi masa pensiun.³⁵

³⁴Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Risiko*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, Cetakan Pertama, Juli 2006, hlm. 25.

³⁵Ikaputra Waspada, *Pengetahuan Pasar Modal dan Portofolio*, Alfabeta, Bandung, 2013, hlm. 18.

Berkaitan dengan investasi di pasar modal, penelitian terdahulu juga memberikan bukti empiris bahwa seseorang yang lebih banyak memiliki pengetahuan mengenai pasar modal juga lebih besar kemungkinannya untuk berinvestasi di pasar modal. Analisis dari data hasil survei terhadap sekitar 3.500 rumah tangga di Belanda. Mereka menemukan bahwa pengetahuan yang dimiliki seseorang mengenai ekonomi dan keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kemungkinan orang tersebut memiliki investasi saham. Lebih lanjut, mereka merekomendasikan dilakukannya berbagai cara untuk meningkatkan pengetahuan masyarakat mengenai keuangan serta memberikan panduan kepada masyarakat dalam mengambil keputusan investasi.³⁶

Dalam konteks Italia, memiliki kesadaran publik mengenai alternatif aset-aset finansial yang tersedia di pasar modal. Data penelitian mereka berasal dari hasil survei di Italia terhadap sekitar 8.000 rumah tangga di tahun 1995 dan terhadap sekitar 7.000 rumah tangga di tahun 1997. Bukti empiris kajian tersebut menunjukkan bahwa anggota masyarakat yang lebih memiliki pengetahuan mengenai aset-aset finansial juga lebih memiliki kecenderungan untuk mendiversifikasi investasi mereka pada pasar finansial, yang memang lebih berisiko daripada sekadar menabung di bank. Namun, juga menemukan adanya sebagian besar masyarakat yang memiliki pengetahuan mengenai aset-aset finansial, namun tidak memiliki investasi di pasar modal disebabkan besarnya modal yang diperlukan untuk berinvestasi di pasar modal. Di samping itu, kajian yang mereka lakukan juga membuktikan secara empiris bahwa partisipasi di pasar

³⁶*Ibid*, hlm. 20.

modal juga secara signifikan dipengaruhi oleh jumlah informasi yang didiseminasikan oleh penerbit dan distributor aset finansial pasar modal.³⁷

Investor pasar modal di Amerika Serikat, mengajukan hipotesis bahwa interaksi sosial juga berperan penting dalam memengaruhi seseorang berinvestasi di pasar modal, di mana seseorang akan lebih tertarik pada pasar modal jika rekan-rekan pergaulan mereka juga telah berinvestasi. Studi mereka menemukan bahwa rumah tangga yang lebih banyak bersosialisasi, yang diukur dari hubungan mereka dengan tetangga dan kehadiran mereka di gereja, secara signifikan lebih memiliki kecenderungan untuk berinvestasi di pasar modal. Pengaruh hubungan sosial ini lebih kuat di wilayah geografis yang memiliki partisipasi pasar modal yang lebih tinggi.

Minat masyarakat dalam melakukan kegiatan investasi secara umum hal ini didasarkan kepada oleh informasi mengenai investasi yang diterima. Dalam mengambil keputusan investasi, masyarakat investor menggunakan berbagai sumber informasi untuk mendukung keputusan yang dibuat. Beberapa studi mengidentifikasi sumber-sumber informasi yang menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi, namun studi-studi tersebut masih dilaksanakan dalam konteks negara-negara maju.³⁸ Investasi dengan menggunakan responden investor pasar modal di Amerika Serikat, menyimpulkan bahwa sumber informasi yang sering dirujuk oleh investor di antaranya adalah internet, analisis investasi, *website* perkembangan pasar (*market watch*), dan penasihat keuangan. Mereka juga menemukan bahwa investor dengan tingkat

³⁷*Ibid*, hlm. 21.

³⁸Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Surabaya, 2008, hlm. 33.

investasi yang aktif akan cenderung menggunakan lebih banyak sumber informasi dalam mendukung keputusan investasi mereka.³⁹

Di samping itu, Lin dan Lee (2004), di tulis menurut Muhammad Syamsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, juga melakukan penelitian dengan menggunakan data survei atas investor pasar modal di Amerika Serikat. Mereka membagi sumber-sumber informasi investor dalam lima kategori, yaitu literatur (buku dan brosur), media massa, internet, rekan/keluarga, dan penyedia jasa keuangan. Studi tersebut menemukan bahwa karakteristik investor individu (misalnya pengetahuan investasi dan nilai investasi) turut memengaruhi jenis sumber informasi yang digunakan. Secara lebih spesifik dalam melakukan studi mengenai sumber informasi yang dijadikan rujukan oleh investor reksa dana di pasar modal Amerika Serikat. Studi tersebut mendapati bahwa sumber informasi yang paling banyak digunakan oleh investor meliputi prospektus, lingkungan pekerjaan, teman/keluarga, dan publikasi keuangan.⁴⁰

2.2. Surat Berharga Syari'ah Negara⁴¹

Sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*); nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun

³⁹*Ibid*, hlm. 34.

⁴⁰*Ibid*, hlm. 36.

⁴¹*Ibid*, hlm.67.

yang akan ada; aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan/atau kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Sedangkan obligasi merupakan surat pengakuan utang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Penghasilan yang diperoleh dari obligasi berupa bunga atau *capital gain* yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi tersebut pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi.

Berdasarkan definisi sukuk dan obligasi tersebut, terdapat beberapa perbedaan antara sukuk dan obligasi yaitu: (1) sukuk bukan merupakan surat utang melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek, sedangkan obligasi merupakan surat pengakuan utang dari penerbit obligasi; (2) dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip Syariah, sedangkan dana hasil penerbitan obligasi dapat digunakan untuk apa saja sesuai dengan rencana penggunaannya; (3) investor sukuk memperoleh imbalan berupa bagi hasil, margin, atau *capital gain*, sedangkan investor obligasi memperoleh penghasilan berupa bunga/kupon dan *capital gain*; (4) penerbitan sukuk memerlukan *underlying asset*, sedangkan penerbitan obligasi tidak memerlukan *underlying asset*.

2.3. Faktor-faktor Yang Menjadi Minat Nasabah Untuk Berinvestasi Sukuk Ritel

2.5.1. Studi Empiris Sebelumnya

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengetahuan seseorang mengenai investasi seringkali menjadi faktor penentu di balik keputusan investasinya. Faktor-faktor yang menunjukkan bahwa orang-orang yang memiliki tingkat melek keuangan (*financial literacy*) yang lebih tinggi cenderung lebih baik dalam mengelola keuangan, termasuk dalam berinvestasi pada berbagai jenis produk finansial. Studi ini memberikan bukti empiris bahwa individu-individu dengan pengetahuan keuangan yang lebih baik mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk merencanakan investasi dalam menghadapi masa pensiun.⁴²

Kemudian terdapat pula beberapa penelitian terkait kegiatan investasi sukuk lembaga perbankan telah banyak membahas mengenai faktor serta pelaksanaannya. Salah satu jurnal kajian ilmiah mengenai sukuk adalah kajian mengenai pelaksanaan sukuk dengan menggunakan akad ijarah di Bank Syariah Mandiri sebagai berikut :

Bank Syariah Mandiri KCP Lubuk Alung merupakan salah satu penerbit (Emiten) sukuk di Indonesia. sukuk ijarah sudah dilakukan berdasarkan akad ijarah, jenis usaha yang dilakukan Bank syariah Mandiri KCP Lubuk Alung tidak bertentangan dengan syariah. Pemahaman fiqh mauamalah terhadap sukuk ijarah sudah berdasarkan pelaksanaan sukukijarah betul-betul sesuai dengan ketentuan syariah, Hal ini dapat mempengaruhi minat masyarakat umat Islam pada khususnya untuk melakukan investasi pada instrumen sukuk.⁴³

Jurnal di atas meneliti sejauh mana penerapan nilai-nilai syariah di instrumen investasi sukuk dapat mempengaruhi minat investor untuk melakukan

⁴²Ikaputra Waspada, *Pengetahuan Pasar Modal dan Portofolio*, Alfabeta, Bandung, 2013, hlm. 18.

⁴³Fifka Amelia, *analisis fiqh muamalah terhadap pelaksanaan sukuk Ijarah di PT. Bank Syariah Mandiri KCP Lubuk Alung*, Unamed, 2007, hlm. 1

investasi. Kemudian penelitian mengenai pelaksanaan sukuk di di BSM yang dilakukan oleh Lilis Yuliati dari Universitas Jember sebagai berikut :

Risiko investasi dan atribut produk Islami berpengaruh positif terhadap minat masyarakat untuk berinvestasi. Daya tarik yang dimiliki BSM menurut investor adalah alasan investor memilih BSM dibandingkan agen yang lain karena kinerja pegawai BSM yang profesional serta pelaksanaan operasionalnya sesuai syariah. 41,5% responden memilih BSM dikarenakan oleh faktor atau alasan profesional. Posisi di bawahnya sebesar 29,3% karena faktor BSM bank islami atau sesuai syariah, dan faktor kepercayaan menjadi alasan investor sebesar 19,5% atau 8 orang responden. Mengacu pada hasil pengolahan data dan pembahasan, saran-saran yang dapat penulis berikan: (1) Untuk saat ini memang benar bahwa risiko investasi sukuk milik pemerintah tergolong kecil bahkan tidak ada. Hal ini tidak terlepas dari meningkatnya perekonomian Negara yang bergerak positif dan cenderung naik. Indonesia merupakan salah satu dari tiga Negara di kawasan Asia yang sanggup mempertahankan perekonomiannya di kala terjadi krisis keuangan global akhir 2008 lalu.⁴⁴

Keterangan di atas menunjukkan bahwa penelitian terkait investasi pada sektor instrumen investasi sukuk atau obligasi merupakan kegiatan investasi yang banyak mendapat perhatian.

2.5.2. Faktor-faktor Yang Menjadi Minat Investor Untuk Berinvestasi Sukuk Ritel

Faktor-faktor yang menjadi minat investor dalam melakukan kegiatan investasi, hal ini sebagaimana yang dikemukakan oleh Abdel-Khaleq dan Richardson (2007) yang dikutip oleh Muhammad Najib, hal ini tergantung dari penilaian ketentuan terkait produk-produk investasi yang memenuhi prinsip-prinsip Syariah. Saat ini berkembang semakin pesat dan menempati posisi yang semakin signifikan dalam perekonomian dunia. Seiring globalisasi finansial, efek syariah

⁴⁴Lilis Yuliati , *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk*, Universitas Jember, 2010, hlm. 69.

yang semula banyak didapati di Timur Tengah dan Asia Tenggara kini juga ditawarkan di berbagai belahan dunia, seperti Eropa, Asia, dan Amerika Serikat.⁴⁵

Hingga saat ini penelitian empiris mengenai minat investor pada efek syariah masih sangat terbatas. Namun demikian, diduga salah satu hal utama yang melatarbelakangi pesatnya perkembangan efek syariah adalah minat yang semakin luas di kalangan investor Muslim, terutama di negara-negara mayoritas Muslim, untuk menanamkan modal mereka pada efek-efek yang sesuai dengan prinsip Syariah. Hal ini didasarkan pada studi Chapra dan Ahmed (2002) yang dikutip oleh Fifka Amelia, menyatakan bahwa investor dan nasabah perbankan Syariah pada umumnya menaruh perhatian yang tinggi pada pengelolaannya mereka sesuai dengan Syariah. Dari hasil survei penelitian tersebut, investor dan nasabah perbankan Syariah akan siap menarik dana mereka dari bank Syariah apabila didapati bahwa bank tersebut tidak mematuhi prinsip Syariah dalam pengelolaan dana yang diamanatkan.⁴⁶

Terdapat tiga proposisi mengenai penyebab pesatnya perkembangan keuangan Syariah. Pertama, tingginya permintaan investor Muslim akan jasa dan transaksi keuangan yang sejalan dengan prinsip-prinsip Syariah. Kedua, bertumbuhnya penambangan minyak di Timur Tengah yang memerlukan dana investasi dalam jumlah besar, sehingga memunculkan kebutuhan atas produk keuangan Syariah di pihak investor maupun pengusaha. Ketiga, daya saing yang ditunjukkan oleh banyak produk Syariah, sehingga menarik bagi investor Muslim maupun non-Muslim.

⁴⁵Mochammad Nadjib, dkk, *Investasi Syariah : Implementasi Konsep padaPenyataan Empirik*, Kreasi Wacana, Yogyakarta, Cetakan Pertama, Februari 2008, hlm. 32.

⁴⁶*Ibid*, hlm. 33.

Namun agar kompetitif di pasar keuangan, efek syariah tidak dapat semata-mata mengandalkan basis pemodalnya pada investor Muslim emosional, yang memilih efek syariah karena mereka menginginkan investasi yang sejalan dengan prinsip-prinsip Syariah. Cox (2005) yang dikutip oleh Lilis Yulianti, menyatakan bahwa investor cenderung semakin canggih dalam berinvestasi. Mereka mungkin saja tidak semata-mata menaruh perhatian pada aspek keSyariahan, melainkan juga pada kelayakan investasi atau tingkat imbal hasil (*return*) dari efek yang bersangkutan. Lebih lanjut, dalam upaya menjadikan pasar modal Syariah semakin kompetitif dan atraktif, produk keuangan Syariah harus sejalan dengan profil *risk and return* pada sisi investor maupun penerbit efek. Di samping mematuhi prinsip-prinsip Syariah, produk dimaksud juga harus *cost effective* dan dapat bersaing dengan produk konvensional.⁴⁷

— Terdapat berbagai tantangan yang dihadapi efek syariah dalam memperoleh posisi yang signifikan di pasar. Mengungkapkan beberapa tantangan yang dihadapi produk investasi Syariah, yaitu kurangnya pemahaman investor atas produk Syariah, tingginya biaya investasi yang diperlukan, dan saluran distribusi yang masih terbatas.

⁴⁷*Ibid*, hlm 33.