

Analisis Pengaruh Inflasi dan Harga Sukuk Ritel SR-008 terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-008

Ahmad Fauzi*

Diterima 28 Juni 2018 / Direvisi 20 Januari 2019/ Disetujui 30 April 2019

Abstract: *This study aims to analyze the effect of the inflation rate and price of Sukuk Negara Ritel SR-008 on the level of demand of Sukuk Negara Ritel SR-008. This study uses data of market price and monthly sales volume of SR-008 during the period March 2015 to December 2017 with multiple linear regression analysis tool. The result shows that the variable of the inflation rate and price of SR-008 had an insignificantly negative effect on the level of demand for SR-008.*

Keywords: *Sukuk Negara Ritel; Inflation Rate; Price; Level of Demand*

JEL Classification:

Korespondensi: Ahmad Fauzi Address: - Email: ahmadfauzi9531@gmail.com

INTRODUCTION

Dalam beberapa tahun terakhir defisit anggaran menjadi topik yang sangat menarik untuk dibahas karena belanja pemerintah pusat dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Peningkatan belanja pemerintah yang terus meningkat tersebut tidak diikuti secara signifikan oleh peningkatan penerimaan negara, hal tersebut mengakibatkan defisit anggaran meningkat. Untuk menutupi belanja pemerintah yang terus meningkat ini diperlukan pembiayaan dalam negeri yang salah satunya adalah melalui penerbitan surat berharga negara. Berikut perkembangan APBN, defisit dan pembiayaan negara di Indonesia dari tahun 2015 sampai 2017¹ :

Tabel 1. Perkembangan APBN, Defisit Anggaran dan Pembiayaan Negara tahun 2015-2017 (Triliun Rupiah).

Uraian	2015	2016	2017
Pendapatan negara dan hibah	1.793,6	1.822,5	1.750,3
Belanja negara	2.039,5	2.095,7	2.080,5
Surplus/defisit anggaran	-245,9	-273,2	-330,2
Defisit terhadap PDB (%)	-2,21	-2,15	-2,41
Pembiayaan anggaran	245,9	273,2	330,2

Ditahun 2015 pendapatan negara sebesar 1.793,6 triliun rupiah, tetapi belanja negara sebesar 2.039,5 triliun rupiah, sehingga terjadi defisit anggaran sebesar 245,9 triliun rupiah. Tahun 2016 Indonesia mengalami kenaikan defisit anggaran yang cukup tinggi, dimana defisit anggaran mencapai 273,2 triliun rupiah. Dan mengalami kenaikan yang tinggi juga pada tahun 2017 dengan defisit anggaran sebesar 330,2 triliun rupiah.

Defisit APBN berdampak keberbagai sektor ekonomi terutama sektor ekonomi makro seperti tingkat bunga, neraca pembayaran, Tingkat inflasi, Konsumsi dan tabungan, tingkat pengangguran, dan tingkat pertumbuhan.² Dampak defisit anggaran ini akan semakin panjang dan semakin luas apabila tidak cepat ditangani, maka pemerintah perlu mengambil kebijakan-kebijakan untuk menanggulangi defisit anggaran tersebut.

Berbagai upaya reformasi kebijakan fiskal sering dilakukan agar perekonomian berjalan pada jalur yang benar. Namun hal ini belum berhasil karena pengaruh kebijakan non ekonomi yang lebih dominan misalnya saja adanya masalah sosial dan kesehatan serta terjadinya bencana alam yang tidak dapat diperkirakan. Kebijakan fiskal dalam perekonomian dituangkan dalam bentuk pos-pos yang tercantum pada dua sisi yaitu penerimaan dan belanja pemerintah. Sisi penerimaan negara mencakup semua penerimaan dari pajak dan bukan pajak, sedangkan sisi pengeluaran pemerintah terdiri dari pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan.

Ada beberapa alternatif untuk mencapai hal tersebut yaitu dengan mengupayakan penerimaan dalam negeri dapat ditingkatkan, mengupayakan berkurangnya ketergantungan utang luar negeri, dan menekan pengeluaran negara dengan menerapkan skala prioritas tinggi serta yang sedang marak pada pemerintahan yang sekarang sedang berjalan adalah dengan pemberantasan korupsi.

¹ <https://www.kemenkeu.go.id/> di akses pada tanggal 29 April 2018

² Kuarjo "Defisit Anggaran" https://www.bappenas.go.id/files/9013/4986/1928/kunarjo2_20091015125127_2354_0.pdf. hlm.4

Untuk membiayai defisit anggaran tersebut, pemerintah memanfaatkan salah satu dari sumber pembiayaan negara yang sifatnya non utang yang sumbernya dari penerimaan cicilan pengembalian penerusan pinjaman, hasil pengelolaan asset, serta pembiayaan utang yang berasal dari Surat Berharga Negara (SBN), pinjaman luar negeri, dan pinjaman dalam negeri. Mengingat sangat terbatasnya kapasitas sumber-sumber pembiayaan non utang, maka sumber-sumber pembiayaan utang masih menjadi bagian utama sumber pembiayaan.

Paska krisis ekonomi tahun 1998, pemerintah menerapkan kebijakan untuk lebih mengutamakan pembiayaan defisit APBN yang bersumber dari dalam negeri. Hal ini dilakukan terutama untuk mengurangi risiko nilai tukar (currency risk). Instrumen pembiayaan yang menjadi pilihan adalah penjualan Surat Berharga Negara kepada masyarakat. Dengan meminjam dana dari masyarakat, pemerintah terhindar dari risiko nilai tukar apabila terjadi gejolak nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya US Dollar. Sejak tahun 2000 pemerintah berangsur-angsur menambah jumlah penerbitan SBN dan mengurangi jumlah utang luar negeri secara langsung (*direct loan*) baik kepada negara donor ataupun lembaga pemberi pinjaman.³

Seiring meningkatnya kebutuhan pembiayaan dan pentingnya untuk mengembangkan sumber-sumber pembiayaan, pada tahun 2008 pemerintah menerbitkan SBN yang didesain sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah yang dikenal sebagai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara. Berbeda dengan SBN konvensional yang merupakan surat pengakuan utang pemerintah kepada pemegang SBN, maka Sukuk Negara pada dasarnya bukan merupakan surat utang karena sebagai instrumen syariah mensyaratkan adanya *tangible asset/intangible asset* yang ditransaksikan. Sehingga Sukuk Negara digolongkan sebagai instrumen investasi dan pemerintah wajib untuk mengembalikan dana investor sesuai dengan perjanjian yang ditetapkan.

Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia dan potensi ini bisa menjadi pangsa pasar yang besar untuk pembiayaan negara nonutang melalui penerbitan Sukuk. Dalam rangka memperluas basis pembiayaan anggaran negara itulah, potensi penduduk Indonesia yang beragama Islam terbesar di dunia maka pemerintah menerbitkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau yang lebih dikenal dengan nama sukuk. Menurut Undang-undang No.19 tahun 2008 tentang sukuk negara, sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset sukuk, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Di Indonesia, penerbitan obligasi syari'ah dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syari'ah *mudharabah* senilai Rp.100 milyar pada bulan Oktober 2002 yang lalu. Obligasi syari'ah ini mengalami *oversubrider* dua kali lipat, sehingga Indosat menambah obligasi syari'ah yang ditawarkan menjadi Rp. 175 milyar. Dilanjutkan PT. Berlian Laju Tenker yang menerbitkan obligasi syari'ah dengan emisi senilai Rp.175 milyar pada 28 Mei 2003. PT. Bank Bukopin menerbitkan obligasi syari'ah *mudharabah* pada 10 Juli 2003 dengan nilai emisi Rp. 45 milyar. PT. Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada 15 Juli 2003 dengan emisi Rp. 200 milyar. PT.Cilandra Perkasa pada 26 September

³ Eri Harianto. 2015. Peran Sukuk Negara sebagai Instrumen Fiskal dan Moneter. *Artikel*. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.

2003 dengan nilai emisi Rp.60 Milyar, PT. Bank Syari'ah Mandiri (BSM) pada 31 Oktober 2003 dengan nilai emisi Rp.200 milyar, dan lain-lain.⁴

Sukuk Ritel pertama kali diterbitkan pada tahun 2009 dan selanjutnya diterbitkan setiap tahun dengan tenor 3 tahun kecuali SR-004 yang memiliki tenor 3,5 tahun. Pada tahun 2013, Pemerintah kembali menerbitkan Sukuk Negara Ritel dengan seri SR-005 yang dilaksanakan dengan menggunakan metode *bookbuilding*. Proses penerbitan Sukuk Ritel memerlukan tahapan yang cukup panjang, mulai dari seleksi Agen Penjual dan Konsultan Hukum, pre-marketing, marketing, penjatahan dan setelmen. Penerbitan Sukuk Negara Ritel tersebut terhitung sangat sukses dan berhasil memperoleh animo yang besar dari masyarakat, terlihat dari tingginya penawaran pembelian yang masuk (*oversubscription*). Hingga tahun 2017, Pemerintah telah melakukan sembilan kali penerbitan Sukuk Ritel, dengan realisasi penerbitan mencapai Rp136,26 triliun.

Tabel 2. Penerbitan Sukuk Ritel dan Hasil Penerbitannya (Triliunan Rupiah)

SR	Kupon	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Waktu	Nilai
001	12%	25 Februari 2009	25 Februari 2012	3 Tahun	Rp 5,56
002	8,70%	10 Februari 2010	10 Februari 2013	3 Tahun	Rp 8,00
003	8,15%	23 Februari 2011	23 Februari 2014	3 Tahun	Rp 7,34
004	6,25%	21 Februari 2012	21 Juli 2015	3,5 Tahun	Rp 13,61
005	6,00%	27 Februari 2013	27 Februari 2016	3 Tahun	Rp 14,97
006	8,75%	5 Maret 2015	5 Maret 2017	3 Tahun	Rp 19,32
007	8,29%	11 Maret 2015	11 Maret 2018	3 Tahun	Rp 21,96
008	8,30%	10 Maret 2016	10 Maret 2019	3 Tahun	Rp 31,5
009	6,90%	22 Maret 2017	10 Maret 2020	3 Tahun	Rp 14,00

Sumber: Siaran Pers Kementrain Keuangan SR 001-SR 009, Data diolah.

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa peerbitan sukuk negara ritel seri SR-008 sebesar Rp31.500.000.000.000,- ini merupakan penerbitan sukuk negara ritel terbesar sejak sukuk negara ritel pertama kal diterbitkan pada tahun 2009. Sementara itu, jumlah investor yang membeli sukuk egara ritel seri SR-008 sebanyak 48.444 orang juga merupakan yang terbesar selama ini.

Besarya minat beli investor tersebut antara lain disebabkan oleh semakin baiknya pemahaman masyarakat mengenai instrumen investasi sukuk negara ritel da semakin berpengalaman serta inovatifnya agen penjual dalam memasarkan sukuk negara ritel. Dalam kesempatan sosialisasi dan edukasi, *pre-marketing*, pemerintah selalu menekankan bahwa, sukuk negara ritel bukan saja merupakan instrumen investasi yang aman dan menguntungkan, namun juga merupakan sarana bagi masyarakat untuk secara lagsung berpartisipasi dalam membiayai pembangunan, khususnya pembangunan proyek-proyek infrastruktur. Selain itu, penerbitan sukuk negara ritel juga merupakan sarana pelunasan basis investor dan pendalaman pasar keuangan domestik, yang mendukung stabilitas dan daya tahan perekonomian nasional.

Pada tahun 2015, penerbitan sukuk di sleuruh dunia mencapai US\$46 miliar (Rp613,77 triliun). Dari jumlah tersebut, ada sekitar US\$10,8 miliar (Rp144,1 triliun) yang

⁴ Indah. 2010. *Sukuk dan Pertumbuhannya*. Online: www.Ibsyari'ah.com. (diakses tanggal 29 April 2018).

dirilis oleh pemerintah Indonesia. Jumlah sukuk yang diterbitkan pemerintah Indonesia adalah yang terbesar di dunia. Bahkan penerbitan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia, mengalahkan negara-negara Timur Tengah.⁵

Penerbitan sukuk terlebih dahulu harus mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan syariah compliance tersebut dalam konteks Indonesia diperoleh dari Dewan Syariah Nasional - MUI. Untuk itu, DSN MUI telah mengeluarkan 12 fatwa terkait dengan penerbitan Sukuk Negara, yaitu:

1. Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI//IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
2. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
3. Fatwa Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
4. Fatwa Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
5. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218 Tahun 2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana dalam Negeri.
6. Fatwa DSN-MUI Nomor 59/DSN-MUI//V/2007 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi.
7. Fatwa DSN-MUI Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
8. Fatwa Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
9. Fatwa Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*.
10. Fatwa Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset to be Leased*.
11. Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan SBSN.
12. Fatwa Nomor 95/DSN-MUI/VI/2014 tentang SBSN Wakalah.

Beberapa keuntungan sukuk dibanding dengan produk lainnya yang mempengaruhi minat investor dalam membeli sukuk ini adalah tergambar dalam tabel perbandingan berikut:⁶

Tabel 3. Perbandingan Instrumen Investasi

Perbandingan	Saham	Reksadana terproteksi	Deposito	Sukuk negara ritel
Bentuk return investasi	Deviden	Kupon obligasi	Bunga	Imbal hasil
Kepastian return	Tidak pasti	Tergantung harga obligasi	Tergantung suku bunga	Pasti
Besaran return investasi	Tidak pasti	9%-12%	8%-13%	5%-12%
Pembagian return investasi	Tidak pasti	Pasti	Tiga bulanan	Bulanan

⁵ [https:// www.dream.co.id/](https://www.dream.co.id/) dolar /bi-klaim- sukuk- negara -indonesia -nomor -1- di - dunia - 170322g. Html di akses pada 31 April 2018

⁶ http://www.sebi.ac.id/index.php?option=com_content&task=view&id=563&Itemid=46 diakses pada 30 April 2018

Minimal investasi	Rp. 10 juta	Rp. 1 juta	Rp. 1 juta	Rp. 5 juta
Potensi selisih harga dipasar sekunder	Ada	Tidak diperdagangkan	tidak diperdagangkan	ada
Masa jatuh tempo	Tidak ada	Ada	Ada	Ada
Jaminan pemerintah	Tidak ada	Tidak ada	Maksimal 2 milyar	Ada

Selain itu, ada faktor lain pula yang dianggap mempengaruhi permintaan sukuk di pasar keuangan Indonesia. Jika dianalisa dari perodesasi antara 2008 dan 2009 terdapat UU yang mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan beberapa aturan pemerintah dan menteri yang mendukung pada pelaksanaan SBSN maupun sukuk negara ritel.

Sebagai instrumen yang diterbitkan oleh Pemerintah, maka Sukuk Negara Ritel dapat dikategorikan sebagai instrumen investasi bebas risiko (*zero risk investment*). Hal ini dikarenakan seluruh nilai investasi masyarakat baik pembayaran nominal ketika jatuh tempo maupun imbal hasilnya dijamin oleh Pemerintah melalui Undang-Undang no 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) dan Undang-Undang APBN yang diterbitkan setiap tahun.

Dalam perkembangan sukuk sendiri tentunya tak lepas dari beberapa faktor yang mempengaruhi minat para investor untuk melakukan investasi sukuk, beberapa faktor tersebut antara lain adalah: suku bunga, deposito.⁷ Harga sukuk, tingkat inflasi dan tingkat bagi hasil juga mempengaruhi permintaan sukuk. Dijelaskan bahwa harga sukuk, tingkat inflasi, BI rate, tingkat imbal hasil deposito mudharabah berpengaruh secara simultan terhadap tingkat permintaan sukuk ritel 003.⁸ Selain faktor-faktor tersebut, resiko investasi, atribut produk islami⁹, nilai kurs rupiah terhadap dollar serta indikator makroekonomi juga berpengaruh terhadap minat investor dalam berinvestasi sukuk.¹⁰

Berangkat dari pemaparan pada latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap minat investor. Diketahui bahwa ada beberapa faktor yang nantinya akan menjadi pertimbangan bagi seorang investor dalam melakukan pembelian sukuk. Oleh karena itu judul dalam penelitian ini adalah "Analisis Faktor Inflasi, dan Harga Sukuk Ritel SR-008 Terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-008".

LITERATURE STUDY

Pada saat ini belum begitu banyak penelitian yang membahas tentang permintaan sukuk negara, akan tetapi ada beberapa penelitian yang dapat digunakan sebagai suatu acuan dasar penulisan pada penelitian ini.

⁷ Wahyudi Widodo, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Permintaan Obligasi Korporasi di Indonesia", *Skripsi Universitas Lampung* (2009), hlm. 27

⁸ Muhammad Maftuh, "Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah terhadap Sukuk Ritel SR 03", *Skripsi UIN Sunan Kalijaga* (2014), hlm. 86.

⁹ Lilis Yulianti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk". *Walisongo*. Volume 19, Nomor 1. hlm. 18

¹⁰ Aan Nasrullah, "Studi Kepatuhan Syariah dan Manfaat Ekonomi terhadap Minat Investor dalam Pembelian Sukuk Negara", *Jurnal La_Riba*, Vol. IV (Juli 2010), hlm. 43

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mohammad Agus Khoirul Wafa mengenai “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel 001 periode Maret 2009 Juni 2010.” Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan harga sukuk negara ritel, harga obligasi ritel Indonesia, tingkat bagi hasil deposito satu bulan bank syariah dan tingkat suku bunga bank umum berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap permintaan sukuk ritel. Jika terjadi kenaikan harga sukuk negara ritel, harga obligasi ritel Indonesia, tingkat bagi hasil perbankan syariah dan tingkat suku bunga menyebabkan permintaan atas sukuk ritel mengalami penurunan.¹¹

Aklima Suhaimi, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Ritel Republik Indonesia.” Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa inflasi, tingkat suku bunga deposito, BI rate dan indeks harga saham gabungan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi ritel republik Indonesia.¹²

Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman, “Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 hingga Oktober 2012.” Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai obligasi pemerintah. Sedangkan variabel BI rate, tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap nilai obligasi pemerintah.¹³

Lilis Yuliati, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk”. hasil penelitian dan diskusi yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa resiko investasi (resiko pasar dan resiko likuiditas) dan atribut produk Islami berkait positif dengan keinginan publik untuk melakukan investasi.¹⁴

Rita Yusiarmayanti, “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-05 Di Indonesia 2013-2016”. Hasil penelitian dalam jangka pendek menunjukkan harga sukuk negara ritel SR-005 berpengaruh signifikan secara negatif terhadap volume perdagangan sukuk dan *yield* sukuk negara ritel SR-005 berpengaruh signifikan positif, Hasil uji IRF menunjukkan bahwa guncangan pada variabel harga sukuk negara ritel SR-005, tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* berjangka waktu satu bulan, BI rate, inflasi, dan GDP direspon secara negatif oleh volume perdagangan sukuk negara ritel SR-005. Variabel lain yang direspon positif oleh volume perdagangan sukuk negara ritel SR-005 adalah *yield* sukuk negara ritel SR-005, tingkat suku bunga deposito bank umum berjangka waktu satu bulan, BI rate, dan GDP. Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa variabel yang memberikan kontribusi terbesar terhadap keragaman volume perdagangan sukuk negara ritel SR-005 dari periode 2 hingga 37 adalah *yield* sukuk negara ritel SR-005 (27%) dan harga sukuk negara ritel SR-005 (24%).

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Agus Khairul Wafa, Aklima Suhaimi, Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman, Lilis Yuliati dan Rita Yusiarmayanti. Namun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian di atas adalah objek penelitian,

¹¹ Mohammad Agus Khoirul Wafa”, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Ritel 001,” Jurnal La Riba, Volume IV (2010), hlm. 176.

¹² Aklima Suhaimi, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Ritel Republik Indonesia”, Tesis, Universitas Sumatera Utara (2009), hlm. 16.

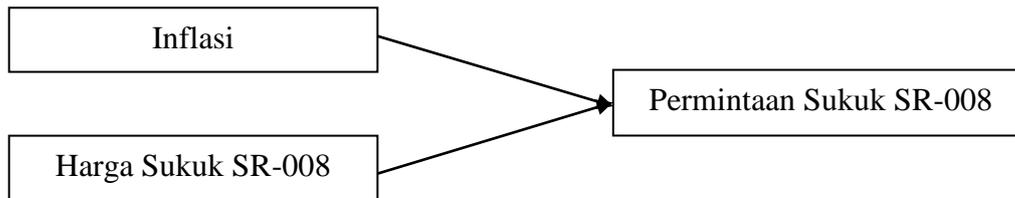
¹³ Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman, “Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 hingga Oktober 2012,” Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 17, No.2, (2013), hlm. 50.

¹⁴ Lilis Yuliati, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk”. Jurnal Walisongo, Volume 19, Nomor 1, (2011), hlm. 123.

variabel dependen, tahun pengamatan serta variabel independennya. Penelitian ini menggunakan objek permintaan sukuk dengan tahun pengamatan dari masa penerbitannya pada Februari 2015 sampai Desember 2017. Variabel dependen yang digunakan adalah jumlah Permintaan sukuk negara ritel seri SR-008. Sedangkan variabel independennya adalah Inflasi, dan Harga sukuk ritel seri SR-008.

RESEARCH METHOD

Berdasarkan penjelasan dalam latar belakang maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Penelitian ini berhipotesis bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR-008 dan harga sukuk negara ritel SR-008 berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-008.

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini termasuk pada jenis penelitian terapan (applied research) atau penelitian yang menyangkut pada aplikasi teori dalam memecahkan permasalahan tertentu. Secara khusus penelitian ini adalah penelitian evaluasi (evaluation research) di mana hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan masukan atau mendukung pengambilan keputusan tentang nilai relatif dari dua atau lebih alternatif tindakan.¹⁵

Penelitian ini bersifat eksplanasi. Penelitian eksplanasi merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk menjelaskan kedudukan beberapa variabel yang diteliti serta pengaruh antara suatu variabel dengan variabel lain.¹⁶ Variabel-variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari Inflasi dan Harga Sukuk Ritel SR-008. Sedangkan variabel terikat pada penelitian ini adalah Permintaan Sukuk Ritel SR-008 dari Maret 2015 sampai Desember 2017.

1. Populasi Dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian. Definisi populasi sendiri adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu.¹⁷ Jadi populasi dalam penelitian ini adalah sukuk negara. Sedangkan sampel adalah sebagian dari elemen-elemen populasi.¹⁸ Sampel merupakan bagian atau wakil dari populasi yang mempunyai karakteristik sama dengan populasinya, diambil sebagai sumber data penelitian. Pada pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode non probability sampling yaitu sampel jenuh. Sampel jenuh atau sampel sensus merupakan pemilihan sampel dimana semua anggota populasi akan digunakan sebagai

¹⁵ Mudrajad Kuncoro, *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2003). hlm. 6.

¹⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: CV. Alfabeta, 2008), hlm. 5.

¹⁷ Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen*, (Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2011), hlm. 115.

¹⁸ Ibid., hlm, 115.

sampel. Penelitian ini menggunakan data Permintaan Sukuk Ritel SR-008 dari Maret 2015 sampai Desember 2017.

2. Jenis Data Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) dalam berbagai bentuk. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan atau yang tidak dipublikasikan.¹⁹ Data tersebut diperoleh dari:

- a. Permintaan sukuk ritel merupakan tingkat permintaan investor atas sukuk ritel. Data yang diambil dari data Bank (www.bi.go.id).
- b. Inflasi merupakan meningkatnya harga-harga barang secara umum dan terus menerus. Data inflasi yang digunakan adalah data inflasi berdasarkan Indeks. Diperoleh dari situs Bank Indonesia (www.bi.go.id).
- c. Harga sukuk ritel secara umum merupakan nilai jual dari sukuk yang naik dan turunnya dihitung pada setiap akhir transaksinya setiap hari aktif transaksi pada pasar sekunder dengan perhitungan indeks. Data diperoleh dari data *Indonesian Capital Market Electronic Library* (www.icamel.co.id), dan *Indonesia Bond Pricing Agency* (www.ibpa.co.id).

3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan 2 variabel, yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Inflasi dan Harga Sukuk Ritel SR-008. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Permintaan Sukuk Ritel SR-008. Berikut dijelaskan definisi operasional masing-masing variabel.

1) Variabel Bebas

a) Inflasi (X1)

Inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang menyebabkan terjadinya kenaikan harga barang dan jasa. Ketika terjadi inflasi masyarakat akan cenderung untuk membelanjakan hartanya dalam bentuk barang-barang tetap seperti tanah, bangunan, dan emas.

b) Harga Sukuk Ritel SR-008 (X3)

Secara umum harga sukuk negara ritel seri SR-008 merupakan nilai jual dari sukuk negara ritel seri SR-008 yang naik turunnya dihitung pada setiap akhir aktif transaksi pada pasar sekunder dengan perhitungan indeks.

2) Variabel terikat

a) Permintaan Sukuk Negara SR-008

Tingkat permintaan sukuk negara ritel ini dapat dilihat dengan berapa sukuk yang laku terjual, yaitu sukuk yang diminta oleh para investor pada pasar sekunder periode Maret 2015 hingga Desember 2017.

¹⁹ Ibid., hlm. 147.

RESULT AND DISCUSSION

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan tabel output hasil uji normalitas menggunakan *non parametric test* Kolmogorov-Smirnov (K-S), terlihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-Tailed)* $>$ tingkat alpha yang ditentukan 5% (0,05), yakni $0,270 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data lolos uji normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil output tentang pengujian autokorelasi menggunakan run test dapat diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,577. Hasil tersebut menyatakan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu $0,061 > 0,05$ sehingga model tersebut memiliki nilai residual yang acak (random).

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser memberikan hasil bahwa nilai signifikansi model yang diestimasi semua lolos uji heteroskedastisitas sehingga signifikan. Nilai signifikan inflasi sebesar 0,052 dan nilai signifikan harga sebesar 0,010. Dari semua variabel tersebut memiliki nilai signifikan lebih besar dari alpha 5% (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil secara grafik dan uji statistik adalah konsisten. Baik secara grafik maupun uji secara statistik model tidak mengalami heteroskedastisitas.

d. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai VIF Ln inflasi sebesar 1,217, nilai VIF Ln harga sebesar 1,537,. Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel independen tersebut memiliki nilai VIF sebesar kurang dari 10 (< 10) maka disimpulkan bahwa data tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Signifikansi

a. Metode Adjusted R² (Koefisien Determinasi)

Berdasarkan hasil perhitungan uji determinasi pada tabel di atas, tampak bahwa besarnya koefisien determinasi atau R² sebesar 0,305. Hal ini menunjukkan bahwa 30,2% variabel dependen permintaan sukuk ritel dipengaruhi oleh variabel independen tingkat inflasi dan harga sukuk negara ritel. Sedangkan sisanya 69,5% (100% - 30,5%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi ini seperti: harga Obligasi Ritel Indonesia (ORI), IHSG, nilai tukar (kurs) dan tingkat bunga deposito mudharabah perbankan syariah.

b. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel ANOVAa diperoleh $F_{hitung} = 4,323$ dengan nilai sig. = 0,009. Nilai signifikansi menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai alpha sebesar 5% yakni ($0,009 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linier yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh tingkat inflasi dan harga sukuk negara ritel seri SR008 terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel seri SR-008.

c. Uji Parsial

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai probabilitas signifikansi tingkat inflasi sebesar $0,677 > 0,05$. Pengambilan keputusan yang dapat diambil menyatakan bahwa H_0 ditolak dikarenakan nilai probabilitas (signifikansi) dari tingkat inflasi lebih besar dari nilai α (alpha/tingkat kepercayaan) sebesar 5% (0,05). Oleh karena itu tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR-008.

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai probabilitas signifikansi harga sukuk ritel SR-008 sebesar $0,181 > 0,05$. Pengambilan keputusan yang dapat diambil menyatakan bahwa H_a diterima dikarenakan nilai probabilitas (signifikansi) dari harga lebih besar dari nilai α (alpha/tingkat kepercayaan) sebesar 5% (0,05). Sehingga harga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR-008.

Pengaruh harga sukuk negara ritel seri SR-008 terhadap permintaan sukuk negara ritel seri SR-008.

Berdasarkan hasil analisis regresi sebelumnya, harga memiliki koefisien regresi sebesar $-16,398$ dengan signifikansi sebesar $0,177$ yang lebih besar dari nilai alpha 5%. Kesimpulannya harga sukuk negara ritel SR-008 berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-008. Hal ini dikarenakan selama periode pengamatan fluktuasi harga sukuk negara ritel SR-008 cukup normal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Muhammad Agus Khairul Wafa' yang menyatakan bahwa harga sukuk negara ritel dapat mempengaruhi besar kecilnya tingkat permintaan sukuk ritel SR-001. Dari hasil analisis pengaruh harga sukuk negara ritel terhadap permintaan sukuk ritel dalam penelitian ini arahnya negatif yang berarti bahwa apabila harga sukuk negara ritel mengalami penurunan, maka tingkat permintaan sukuk ritel mengalami kenaikan dan sebaliknya apabila harga sukuk negara ritel mengalami kenaikan maka permintaan sukuk ritel akan mengalami penurunan.

Pengaruh tingkat inflasi terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-008.

Berdasarkan hasil analisis regresi sebelumnya, inflasi memiliki koefisien regresi sebesar $-0,153$ dengan signifikansi sebesar $0,635$ yang lebih besar dari nilai alpha 5%. Kesimpulannya tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-008.

Pengaruh inflasi terhadap tingkat permintaan sukuk yaitu semakin tinggi inflasi maka semakin rendah tingkat permintaan terhadap sukuk negara ritel SR-008, hal ini disebabkan karena nilai riil yang diterima investor akan berkurang. Inflasi merupakan risiko yang paling ditakuti oleh pemegang obligasi atau sukuk karena inflasi menurunkan ukuran bunga (sewa) dan keuntungan sebagaimana yang ditetapkan diawal perjanjian. Turunnya nilai mata uang akan melibatkan pembeli, karena ia akan kehilangan uang sebanyak yang dibayarkan untuk membeli obligasi. Kenaikan inflasi akan menggerus pendapatan riil nilai kupon ataupun sewa kupon yang dimiliki oleh investor.

CONCLUSION

Harga sukuk negara ritel berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel seri SR-008. Ini berarti apabila harga mengalami kenaikan menyebabkan permintaan sukuk ritel mengalami penurunan begitupula sebaliknya. Tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel seri SR-008. Semakin tinggi tingkat inflasi maka semakin rendah nilai riil

imbal hasil, hal ini disebabkan karena sukuk negara ritel memberikan imbal hasil yang tetap sehingga menurunkan permintaan.

Terdapat beberapa saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini, Pertama, Untuk agen penjual sukuk negara ritel seperti perbankan hendaknya ikut membantu pemerintah dalam mensosialisasikan produk sukuk negara ritel kepada masyarakat agar masyarakat kecil juga bisa merasakan manfaat dari berinvestasi di sukuk ritel dan investasi syariah dapat lebih berkembang. Untuk investor seharusnya lebih mempertimbangkan berinvestasi di sukuk ritel untuk mengembangkan investasi berbasis syariah. Sukuk ritel juga terlindung dari resiko gagal bayar, karena pemerintah sudah menjamin akan membeli kembali saat jatuh tempo. Kedua, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain diluar variabel yang ada dalam penelitian ini yang memungkinkan lebih berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel. Seperti harga obligasi lain (ORI), IHSG, nilai tukar (kurs), ataupun tingkat bunga deposito mudharabah perbankan syariah. Ketiga, Untuk penelitian selanjutnya menambah jumlah sampel yang akan diteliti dan memperpanjang waktu penelitian agar hasil yang didapat lebih akurat dan bervariasi. Hal tersebut dapat dilakukan dengan menambah periode pengamatan dan menambah seri-seri selanjutnya sehingga hasilnya akan lebih mewakili produk sukuk ritel di Indonesia.

BIBLIOGRAPHY

Fatwa DSN No.32/DSN-MUI/XI/2002, Tentang deposito mudharabah.

Harianto, Eri. 2015. Peran Sukuk Negara sebagai Instrumen Fiskal dan Moneter. Artikel. Jakarta: Kementrian Keuangan RI.

http://www.sebi.ac.id/index.php?option=com_content&task=view&id=563&Itemid=46.

http://id.wikipedia.org/wiki/Penawaran_dan_permintaan

<https://www.dream.co.id/> dinar /bi-klaim- sukuk- negara -indonesia -nomor -1- di - dunia -170322g.

<https://www.kemenkeu.go.id/>

Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, & A.Rahman. 2013. Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2007 hingga Oktober 2012. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*: Vol. 17. No.2.

Indah. 2010. Sukuk dan Pertumbuhannya. Online: www.Ibsyari'ah.com.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Jggi, H. Achsien. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Kasmir. 2002. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi-6. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Kuarjo "Defisit Anggaran" https://www.bappenas.go.id/files/9013/4986/1928/kunarjo2_20091015125127_2354_0.pdf.

Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Maftuh, Muhammad. 2014. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah terhadap Sukuk Ritel SR 03. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Nasrullah, Aan. 2010. Studi Kepatuhan Syariah dan Manfaat Ekonomi terhadap Minat Investor dalam Pembelian Sukuk Negara. La Riba: Volume IV No.1.
- Pappas, James L. 1995. Ekonomi Manajerial. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi-4,. Yogyakarta: BPFE..
- Soemitra, Andri. 2009. Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Edisi ke-l. Jakarta : Kencana.
- Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: CV. Alfabeta.
- Suhaimi, Aklima. 2009. Analisis Faktor-F aktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Ritel Republik Indonesia. Tesis. Sumatra Utara: Universitas Sumatera Utara.
- Sunarsih. 2008. Manfaat dan Kelebihan Surat Utang Negara Syariah Atas Obligasi Konvensional Berbasis Bunga. Jurnal EKBISI: Vol.2. No.2
- Wafa', Mohammad Agus Khoirul. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Ritel 001. Jurnal La Riba: Volume IV
- Widodo, Wahyudi. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Permintaan Obligasi Korporasi di Indonesia. Lampung: Universitas Lampung.
- Yuliati, Lilis. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk. Walisongo: Volume 19, Nomor 1.
- Yunus, Mahmud. 1989. Kamus Arab-Indonesia. Jakarta: PT Hidakarya Agung.