

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERMINTAAN
SUKUK RITEL SERI SR 05**

1. Isro'iyatu Mubarakah*
isroiyaatul.mubarakah@fe.unsika.ac.id
2. Madjidainun Rahma*
madjidainun@gmail.com

Abstrak:

Instrumen pembiayaan defisit anggaran maupun proyek pemerintah melalui sukuk berpotensi meningkatkan *fiscal sustainability* dalam jangka panjang. Sukuk Negara Ritel Seri yang merupakan surat berharga negara berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset Surat Berharga Islam, yang dijual kepada individu (ritel) atau perseorangan warga negara Indonesia melalui Agen Penjual, dengan jumlah nominal minimum yang ditentukan juga mengalami peningkatan nominal penerbitan sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2009. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui faktor yang mempengaruhi permintaan Sukuk Ritel SR 05. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini terbatas pada harga sukuk negara ritel, tingkat suku bunga deposito perbankan, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, harga obligasi lain dan tingkat inflasi. Bentuk penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel seri SR 05 adalah harga sukuk itu sendiri.

* Universitas Singaperbangsa Karawang

Kata kunci : *Harga Sukuk, Permintaan, Sukuk Negara Ritel Seri*

Abstract

The budget deficit financing instruments and government projects through sukuk have the potential to increase fiscal sustainability in the long run. Series Retail Government Sukuk which are state securities based on sharia principles issued by the Government as proof of the participation in Islamic Securities Assets, which are sold to individuals (ritail) or Indonesian citizens through a Selling Agent, with a minimum nominal amount determined also has increased nominal issuance since it was first published in 2009. The purpose of this study is to find out the factors that influence the demand for Retail Sukuk SR 05. The variables studied in this study are limited to the price of retail state sukuk, bank deposit interest rates, profit sharing ratio for bank deposits sharia, other bond prices and inflation rates. The form of this research is quantitative descriptive. The data used in this study are secondary data The analytical method used in this study is multiple linear regression analysis. The results showed that the factor that influenced the demand for SR 05 series sukuk was the price of the sukuk itself.

Keywords: Sukuk Prices, Demand, Series Retail Sukuk

PENDAHULUAN

Berkembangnya industri keuangan syariah turut mendorong lahirnya konsep pasar modal syariah beserta variasi instrumen yang tersedia. Salah satu instrumen yang saat ini berkembang pesat adalah sukuk. (Kemenkeu, 2015) Dilihat dari sudut pandang hubungan kesetaraan antar bangsa dan kedaulatan negara, sukuk dianggap lebih baik dibandingkan dengan berhutang secara langsung. Hal ini dikarenakan besar kemungkinan negara donor mempersyaratkan berbagai ketentuan yang merugikan negara yang berhutang dan akan mengakibatkan posisinya dalam diplomasi internasional lebih rendah. (Beik, 2011)

Instrumen pembiayaan defisit anggaran maupun proyek pemerintah melalui sukuk berpotensi meningkatkan *fiscal sustainability* dalam jangka panjang. Hal tersebut terjadi karena instrumen sukuk didasarkan pada *underlying aset* yang berimplikasi pada aktivitas ekonomi riil dan terbebas dari aspek spekulasi. Indonesia termasuk negara dengan kategori tingkat kekuatan kebijakan fiskal yang rendah, sehingga diperlukan pembiayaan defisit anggaran melalui sukuk negara. (Hariyanto, 2015)

Sukuk Negara Ritel Seri yang merupakan surat berharga negara berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset Surat Berharga Islam, yang dijual kepada individu (ritel) atau perseorangan warga negara Indonesia melalui Agen Penjual, dengan jumlah nominal minimum yang ditentukan juga mengalami peningkatan nominal penerbitan sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2009.

Pemerintah sampai saat ini telah menerbitkan delapan jenis sukuk ritel dengan kode yaitu sukuk ritel dengan kode SR-01, SR-02, SR-002, SR-003, SR-004, SR-005, SR-006, SR-007, dan SR-008. Total volume pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel seri SR-001 yang disampaikan oleh masyarakat melalui 13 Agen Penjual yang telah ditunjuk oleh Pemerintah adalah sebesar Rp.5.556.290.000.000,00 (lima triliun lima ratus lima puluh enam miliar dua ratus sembilan puluh juta rupiah), atau mencapai 313,91% dari target penjualan awal yang disampaikan Agen Penjual, yaitu Rp.1,770 triliun. (Antara News.com, 2009)

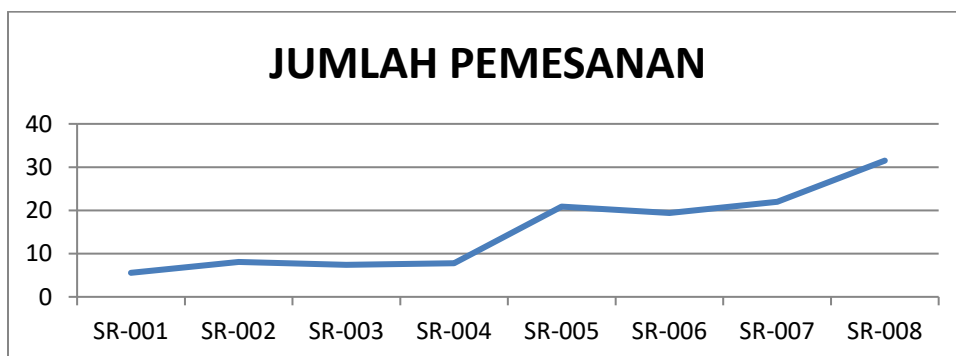
Total jumlah pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel Seri SR-002 yang disampaikan oleh masyarakat melalui 18 agen penjual yang telah ditunjuk Pemerintah adalah sebesar Rp8.033.860.000.000,00 (delapan triliun tiga puluh tiga miliar delapan ratus enam puluh juta rupiah), atau mencapai 267,77% dari target indikatif Pemerintah sebesar Rp3.000.000.000.000,00 (tiga triliun

rupiah). Selain itu, terdapat potensi pemesanan pembelian sejumlah Rp715.900.000.000,00 (tujuh ratus lima belas miliar sembilan ratus juta rupiah) yang tidak disetujui oleh Pemerintah karena jumlah pemesanan tersebut telah melampaui kuota penjualan yang diberikan kepada seluruh agen penjual. (Kemenkeu RI, 2010)

Pada tahun 2011, penerbitan SR-003 mencapai total pemesanan sebesar Rp 7,341 triliun melalui 20 agen penjual. Nominal tersebut mencapai 122,36% dari target indikatif pemerintah yaitu sebesar Rp 6 triliun. (Kemenkeu RI, 2011) SR-004 total pemesanan sebesar Rp 7,79 triliun atau 57,02% dari total komitmen agen penjual Rp 13,67 triliun. (Detik Finance, 2012).

Sedangkan untuk SR-005, jumlah total pemesanan yang masuk melalui 25 Agen Penjual Sukuk Negara Ritel sebesar Rp 20,87 triliun dengan penjatahan sebesar 14,968 triliun. (Kemenkeu RI, 2013). Sukuk Negara Ritel seri SR-006, sampai dengan masa penutupan jumlah total pemesanan yang masuk melalui 28 Agen Penjual Sukuk Negara Ritel seri SR-006 sebesar Rp. 19.354.490.000.000,00. (Kemenkeu RI, 2014). Total penerbitan Sukuk Negara Ritel seri SR-007 sebesar Rp21.965.035.000.000,00 (dua puluh satu triliun sembilan ratus enam puluh lima miliar tiga puluh lima juta rupiah) melalui 22 agen. (Kemenkeu RI, 2015) Penerbitan SR-008 pada tahun 2016 berhasil menarik minat 48.444 investor dengan nominal penerbitan Rp31,5 triliun yang merupakan penerbitan terbesar sejak tahun 2009. (Kemenkeu RI, 2016)

Berikut ringkasan permintaan sukuk ritel di Indonesia dari sejak pertama diterbitkan :



Gambar 1. Grafik Pemesanan Sukuk Ritel di Indonesia

Berdasarkan data di atas, jumlah pemesanan Suku Ritel SR 05 meningkat drastis dari Rp 7,79 triliun menjadi Rp 20,87 triliun. Hal ini menjadi penting dilakukan penelitian faktor yang mempengaruhi permintaan Sukuk Ritel SR 05.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tingginya tingkat permintaan terhadap sukuk negara ritel seri diatas dikarena keuntungan yang diberikan dibandingkan dengan produk lain. Faktor regulasi juga dianggap mempengaruhi tingkat permintaan terhadap sukuk negara ritel seri. (Wafa, 2010) Berikut perbandingan antara sukuk negara ritel seri dengan produk investasi lain :

Tabel 1 Perbandingan Instrumen Investasi

Perbandingan	Saham	Reksadana terproteksi	Deposito	Sukuk Negara Ritel Seri (SR)
Bentuk return investasi	Dividen	Kupon Obligasi	Bunga	Imbal Hasi
Kepastian return	Tidak Pasti	Tergantung harga obligasi	Tergantung suku bunga	Pasti
Besaran return investasi	Tidak Pasti	9%-12%	8%-13%	SR 01 (12%), SR 02 (8,7%) SR 03 (8,15%), SR 04 (6,25%), SR 05 (6%), SR 06 (8,75%), SR 07 (8,25%) SR 08 (8,3%)
Pembagian return investasi	Tidak Pasti	Pasti	Tiga Bulanan	Bulanan
Minimal Investasi	Rp 10 juta	Rp 1 Juta	Rp 1 Juta	Rp 5 juta
Potensi selisih harga di pasar sekunder	Ada	Tidak diperdagangkan	Tidak diperdagangkan	Ada
Masa jatuh tempo	Tidak ada	Ada	Ada	Ada
Jaminan pemerintah	Tidak ada	Tidak ada	Maks 2M	Ada

Wafa (2010) menyebutkan bahwa harga sukuk negara ritel, harga obligasi ritel, tingkat bagi

hasil deposito bank syariah, dan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR 01. Maftuh (2014) menyimpulkan bahwa pengaruh harga sukuk negara ritel, tingkat inflasi, BI rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah terhadap permintaan sukuk ritel SR-003 yang menghasilkan bahwa pengaruh utama permintaan sukuk ritel SR-003 adalah harga sukuk itu sendiri. Penelitian tersebut hanya meneliti pada sukuk ritel seri SR-001 dan SR-003 sehingga belum mencerminkan kondisi untuk jenis sukuk ritel lainnya.

Berdasarkan paparan di atas, penelitian ini akan menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel seri SR-005. Hal ini dimaksudkan agar dapat dijadikan sebagai instrument pendukung pembangunan infrastruktur negara dengan menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel khususnya sukuk ritel seri SR-005.

TEORI

Sukuk yang dijadikan instrument pendanaan berbasis syariah menjadi semakin berkembang pesat. Penelitian mengenai sukuk telah mulai banyak dilakukan diberbagai Negara. Tentunya banyak faktor yang mempengaruhi permintaan dan penerbitan dari sukuk itu sendiri.

Elkarim (2012) menyebutkan bahwa ada efek negatif dan hubungan yang signifikan antara PDB, tingkat inflasi dan suku bunga dengan penerbitan Sukuk. Ahmad, etc (2012) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ekonomi makro pada penerbitan sukuk di Malaysia pada periode 1996-2011 menyimpulkan bahwa indeks harga produsen, tingkat inflasi, dan Produk Domestic Bruto mempengaruhi penerbitan sukuk di Malaysia. Sedangkan Said dan Rihab (2013) memberikan hasil bahwa faktor-faktor ekonomi makro seperti GDP per kapita; ukuran ekonomi, keterbukaan perdagangan, dan persentase Muslim memiliki pengaruh positif bagi perkembangan pasar Sukuk. Krisis keuangan memiliki efek negatif yang signifikan pada perkembangan pasar sukuk karena jumlah Sukuk yang diterbitkan di tahun-tahun telah menurun. Kualitas regulasi memiliki dampak yang signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk.

Di Indonesia penelitian mengenai sukuk sudah banyak diteliti, antara lain Widodo (2009) menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan obligasi korporasi adalah Produk domestic bruto (PDB). Ritonga (2013) dan Syaifudin (2015) juga melakukan penelitian serupa. Faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk korporasi menurut Ritonga (2013) adalah tingkat inflasi, rating, yield tenor, size dan imbal hasil, sedangkan Syaifudin (2015) adalah price, rating, SBIS, dan GDP. Yuliati (2011) melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi minat masyarakat

dalam berinvestasi sukuk dan menghasilkan bahwa resiko investasi merupakan faktor utama publik melakukan investasi sukuk. Saragih (2012) menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga deposito, inflasi dan IHSG mempengaruhi permintaan obligasi ritel Indonesia.

Namun untuk penelitian tentang sukuk negara ritel masih jarang dilakukan. Wafa (2010) menganalisis faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan sukuk ritel SR-001 dan menghasilkan temuan bahwa harga sukuk negara ritel, harga obligasi ritel, tingkat bagi hasil deposito bank syariah, dan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR 01. Sarah (2014) melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi minat investor terhadap sukuk negara ritel dengan menggunakan metode *structural equation modelling-partial least square (SEM-PLS)* dan hasilnya menunjukkan bahwa faktor informasi produk, risiko investasi, dan kepuasan investor mempengaruhi minat investor terhadap sukuk negara ritel. Maftuh (2014) juga melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga sukuk negara ritel, tingkat inflasi, BI rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah terhadap permintaan sukuk ritel SR-003 yang menghasilkan bahwa pengaruh utama permintaan sukuk ritel SR-003 adalah harga sukuk itu sendiri.

Landasan Teori

1. Sukuk Negara Ritel Negara Seri (SR)

Sukuk Ritel adalah Sukuk Negara yang dijual kepada individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia melalui Agen Penjual dengan karakteristik minimal pembelian relative kecil (lima juta rupiah), jangka waktu yang pendek (tiga tahun), imbalan tetap, dan pembayaran imbalan setiap bulan.

Dasar hukum sukuk ritel adalah sebagai berikut (Kemenkeu, 2015) :

- a. Undang-Undang: UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- b. Peraturan Pemerintah: PP Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara dan PP Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia.
- c. Peraturan Menteri Keuangan: PMK Nomor 187 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas Peraturan PMK Nomor 218 Tahun 2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri

- d. Fatwa DSN-MUI: Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN, Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN, dan Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased.
- e. Pernyataan Kesesuaian Syariah DSN-MUI Nomor B-043/DSN-MUI/II/2015, tanggal 17 Februari 2015
Keuntungan berinvestasi sukuk Negara ritel antara lain (Kemenkeu, 2015):
 - a. Sesuai Syariah
Instrumen dan proses penerbitannya sesuai dengan prinsip syariah dan telah mendapat opini syariah dari DSN MUI.
 - b. Aman
Pembayaran nominal dan imbalan dijamin oleh Negara.
 - c. Tradability
Dapat diperjualbelikan di pasar sekunder pada harga pasar dan berpotensi memperoleh capital gain.
 - d. Perpajakan
Pajak terhadap imbalan SBSN lebih kecil (15%) dibandingkan terhadap deposito (20%).

Risiko memiliki sukuk Negara ritel (Kemenkeu, 2015) :

- 1) Risiko Gagal Bayar (*Default Risk*), adalah resiko dimana investor tidak dapat memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo. berhubung yang menerbitkan pemerintah, resiko ini sangatlah kecil (diasumsikan risk free).
- 2) Risiko Pasar (*Market Risk*), adalah potensi kerugian bagi investor (*capital loss*) karena menjual sukuk ritel sebelum jatuh tempo (pada saat nilainya turun).
- 3) Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*), adalah kesulitan dalam pencairan, resiko ini bisa disebabkan karena kecenderungan produk syariah di-hold (tidak diperjual belikan hingga jatuh tempo), tetapi untuk sukuk ritel para agen penjual telah menjamin untuk membeli kembali barang yang dijual oleh investor. resiko yang bisa terjadi adalah investor terpaksa menjual kepada agen penjual dengan harga di bawah harga pasar. Apabila pembelian dalam jumlah tidak besar, bunganya yang relatif kecil dan ditransfer ke bank bisa menjadi tidak signifikan dan bisa terpakai.

2. Teori Permintaan Barang dan Jasa

Teori permintaan menerangkan tentang ciri hubungan antara jumlah permintaan dan harga. Hukum permintaan berbunyi pada harga yang lebih tinggi, jumlah barang yang diminta akan semakin berkurang, atau sebaliknya pada harga yang lebih rendah, jumlah barang yang semakin diminta akan semakin bertambah. Ini dapat disimpulkan bahwa jumlah yang diminta berhubungan terbalik dengan harga barang tersebut dengan anggapan bahwa hal-hal lain konstan pada kemungkinan harga. Ada hal lain penting yang mempengaruhi permintaan, yaitu pendapatan, permintaan seseorang atau masyarakat ditentukan oleh banyak faktor, diantara faktor – faktor tersebut adalah: Harga barang itu sendiri, Harga barang lain yang berkaitan erat dengan barang tersebut, Pendapatan rumah tangga dan pendapatan rata-rata masyarakat, Corak distribusi pendapatan dalam masyarakat, Cita rasa masyarakat, Jumlah penduduk, Ramalan mengenai keadaan dimasa akan datang. (Rai, 2011)

3. Teori Permintaan Pada Pasar Modal

Permintaan pada pasar modal dipengaruhi berbagai hal, sama halnya dengan permintaan pada barang dan jasa. Faktor tersebut diantaranya yaitu deviden, harga saham, harga saham lain, tingkat likuiditas, suku bunga SBI, pajak, deposito perbankan, dan preferensi. (Wafa, 2010)

Berikut adalah tabel sukuk Negara ritel dengan kode yang telah dikeluarkan oleh pemerintah :

Tabel 2 Jenis Sukuk Negara Ritel Seri

Uraian	SR-001	SR-002	SR-003	SR-004	SR-005	SR-006	SR-007	SR-008
Masa Peanawaran	30 Jan s.d 20 Feb 2009	25 Jan s.d 5 feb 2010	7 s.d 18 Feb 2011	5 s.d 16 Maret 2012	8 s.d 22 Feb 2013	14 s.d 28 2014	23 Feb s.d 6 Maret 2015	19 Feb s.d 4 Maret 2016
Tanggal Penerbitan	25 Februari 2009	10 Februari 2010	23 Februari 2011	21 Maret 2012	27 Februari 2013	5 Maret 2014	11 Maret 2015	10 Maret 2016
Tanggal Jatuh	25 Februari	10 Februari	23 Februari	21 Maret	27 Februari	5 Maret 2017	11 Maret 2018	10 Maret

Tempo	2012	2013	2014	2015	2016			2019
Jangka Waktu	3 th	3 th	3 th	3 th	3 th	3 th	3 th	3 th
Imbalan	12%	8,70%	8,15%	6,25%	6,00%	8,75%	8,25%	8,30%
Struktur Akad	Ijarah Sale & Lease Based	Ijarah Sale & Lease Based	Ijarah Sale & Lease Based	Ijarah Sale & Lease Based	Ijarah Sale & Lease Based	Ijarah Sale & Lease Based	Ijarah Sale & Lease Based	Ijarah Sale & Lease Based
Agen Penjual	13 (5 Bank, 8 PE)	18 (10 Bank; 8 PE)	20 (11 Bank; 9 PE)	24 (13 Bank; 11 PE)	25 (16 Bank; 9 PE)	28 (19 Bank; 9 PE)	22 (17 Bank; 5 PE)	26 (20 Bank; 6 PE)
Maksimum Pembelian	Tidak Ada	Tidak ada	Tidak ada	Ada (Rp5 M)	Ada (Rp5 M)	Ada (Rp5M)	Ada (Rp5 M)	Ada (Rp5 M)
Volume Penerbitan	Rp 5556 triliun	Rp8,033 Triliun	Rp7,341 triliun	Rp13,6 triliun	Rp14,968 triliun	Rp19,323 triliun	Rp21,965 triliun	Rp 31,500 T
Jumlah Investasi	14.3	17.23	15.49	17.61	17.78	34.69	29.07	48.44

Sumber : Kemenkeu, diolah

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Obyek Penelitian

Bentuk penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Metode deskriptif digunakan untuk mendukung analisis metode kuantitatif yang didasarkan pada faktor masalah yang akan dideskripsikan. Sedangkan metode kuantitatif digunakan untuk mencari objek penelitian berupa variabel penelitian. Objek penelitian ini adalah instrument sukuk negara seri ritel (SR) sukuk ritel seri SR-005.

Data dan Sumber

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi atau dalam bentuk file digital. (Juanda, 2009) Data dalam penelitian berupa laporan perkembangan dari variabel yang telah ditentukan. Data statistik Suku Bunga Deposito Bank Umum (Konvensional) dan Bagi Hasil Perbankan Syariah, dan Tingkat Inflasi dapat diperoleh dari data induk statistik perbankan pada Bank Indonesia (www.bi.go.id). Data statistik Investasi dan harga Obligasi dapat diperoleh dari Bapepam dan Lembaga Keuangan (www.bapepam.go.id) dan Lembaga Kajian Obligasi yakni Indonesia Bond Pricing Agency (www.ibpa.co.id), Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id) dan publikasi lain yang relevan.

Definisi Operasional Variabel

Secara umum variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat permintaan sukuk negara ritel seri yang telah diterbitkan pemerintah dengan satuan volume (miliar). Sedangkan variabel independennya adalah

1. Harga Sukuk Negara Ritel Seri (SR)

Secara umum harga sukuk negara ritel merupakan nilai jual dari sukuk negara ritel seri.

2. Tingkat Suku Bunga Deposito Perbankan

Suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan (*loanable funds*), besarnya ditentukan oleh preferensi dan sumber pinjaman berbagai pelaku ekonomi. Suku bunga tidak hanya dipengaruhi perubahan preferensi para pelaku ekonomi, dalam hal pinjaman dan pemberian pinjaman, tetapi dipengaruhi perubahan daya beli uang, hal ini disebabkan karena suku bunga pasar atau suku bunga yang berlaku berubah dari waktu ke waktu dan suku bunga kapan dari kebanyakan obligasi jangka panjang ditetapkan pada waktu penerbitannya, maka harga saham berubah-ubah sesuai dengan perubahan suku bunga.

3. Nisbah Bagi Hasil Deposito Perbankan Syariah

Nisbah Bagi hasil deposito perbankan syariah adalah prosentase keuntungan yang diberikan perbankan kepada nasabah yang digunakan untuk menentukan besaran bagi hasil dari keuntungan yang diperoleh perbankan syariah antara nasabah pengguna jasa dan bank syariah.

4. Harga Obligasi Lain (ORI)

Obligasi negara yang dijual kepada individu/perseorangan Warga Negara Indonesia melalui agen penjual dengan volume minimum yang telah ditentukan di pasar perdana. (Kemenkeu, 2016) Dalam penelitian ini menggunakan instrument ORI yang dikeluarkan pemerintah menyesuaikan penerbitan instrument sukuk negara ritel sukuk ritel seri SR-005 yaitu ORI 009.

5. Tingkat Inflasi

Terjadinya inflasi disebabkan oleh permintaan agregat sedangkan permintaan agregat ini tidak hanya karena ekspansi bank sentral, namun dapat pula disebabkan oleh pengeluaran investasi baik oleh pemerintah, maupun oleh swasta dan pengeluaran konsumsi pemerintah yang melebihi penerimaan (defisit anggaran belanja negara) dalam kondisi *full employment*. (Widodo dan Susi, 2009)

Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2014:147)

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghindari timbulnya penyimpangan. Uji asumsi klasik diantaranya terdiri dari beberapa pengujian yaitu uji *normalitas*, uji *multikolinieritas*, uji *autokorelasi* dan uji *heteroskedastisitas*.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah metode kuantitatif dengan alat analisis regresi linier berganda. Hal ini dikarenakan data yang digunakan adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif dan mempunyai variabel independent lebih dari satu.

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependent (terikat) dengan satu atau lebih variabel independent (variabel penjelas/bebas) dengan tujuan

mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependent berdasarkan nilai variabel independent yang diketahui (Ghozali, 2016).

Hasil analisis regresi berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Hubungan fungsi antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen dapat dilakukan dengan model regresi, dimana harga sukuk ritel seri, harga ORI, inflasi, suku bunga, dan nisbah bagi hasil sebagai variabel independen, sedangkan permintaan sukuk ritel sebagai variabel dependen. Persamaan analisis regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y : Permintaan Sukuk Ritel (Volume)

α : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien regresi variabel independen

X_1 : Harga Sukuk Ritel

X_2 : Harga ORI

X_3 : Inflasi

X_4 : Suku Bunga Perbankan Konvensional

X_5 : Nisbah Bagi Hasil Bank Syariah

e : Tingkat error, tingkat kesalahan.

4. Uji Parameter Individual atau Parsial (Uji t)

Uji statistik t ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent. Hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent.

(H₀) = tidak terdapat pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependent.

(H_a) = terdapat pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependent.

Rancangan pengujian hipotesis penelitian ini untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independent (X) yaitu secara parsial atau sendiri-sendiri terhadap variabel dependent (Y). Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hasil perhitungan (t_{hitung}) dengan nilai t_{tabel} , dengan tingkat signifikan 5%.

- a) Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti variabel independent berpengaruh terhadap nilai variabel dependent.
- b) Sedangkan jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti semua variabel independent tidak berpengaruh terhadap nilai variabel dependent.

5. Uji Simultan (Uji F)

Tujuan dari uji signifikan simultan atau uji statistik F ini adalah untuk menunjukkan apakah semua variabel independent yang ada dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependent. Hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent.

(H_0) = tidak terdapat pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependent.

(H_a) = terdapat pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependent.

Rancangan pengujian hipotesis penelitian ini untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independent (X) secara bersama-sama terhadap variabel dependent (Y). Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai F hasil perhitungan (F_{hitung}) dengan nilai F_{tabel} , dengan tingkat signifikan 5%.

- a) Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti semua variabel independent berpengaruh terhadap nilai variabel dependent.
- b) Sedangkan jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti semua variabel independent tidak berpengaruh terhadap nilai variabel dependent.

HASIL PENELITIAN

1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016:19) bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kuriosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi). Gambaran

umum data dalam penelitian ini yang terdiri maksimum, minimum, *mean* dan standar deviasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3

Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VolumeSR	37	7.8	35513502896.8	7257944384.522	6522453008.7991
HargaSR	37	94.55658420792085	101.188790399239	97.72130514436690	1.7520269321965
HargaORI	37	93.89604445945962	102.136281114369	100.0621571849551	1.4899029104223
Inflasi	37	3.35%	8.79%	6.4457%	1.44663%
SukuBunga	37	4.50%	8.82%	7.4905%	1.31712%
NisbahBagiHasil	37	4.79%	7.47%	6.4183%	0.68639%
Valid (listwise)	N 37				

Sumber : Data diolah penulis, 2019

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dalam Tabel 3 dapat diketahui bahwa variabel volume sukuk ritel mempunyai nilai minum sebesar 7.8, nilai maksimum 35513502896.8, nilai rata-rata 7257944384.522, dan mempunyai nilai standar deviation sebesar 6522453008.7991. Variable harga sukuk ritel mempunyai nilai minimum 94.55658420792085, nilai maksimum 101.18879039923986, nilai rata-rata 97.721305144366900, dan mempunyai nilai standar deviation sebesar 1.752026932196580.

Variabel harga ORI mempunyai nilai minum sebesar 93.89604445945962, nilai maksimum 102.13628111436985, nilai rata-rata 100.062157184955100, dan mempunyai nilai standar deviation sebesar 1.489902910422319. Variabel inflasi mempunyai nilai minum sebesar 3.35%, nilai maksimum 8.79%, nilai rata-rata 6.4457%, dan mempunyai nilai standar deviation sebesar 1.44663%.

Variabel suku bunga mempunyai nilai minum sebesar 4.50%, nilai maksimum 8.82% nilai rata-rata 7.4905% dan mempunyai nilai standar deviation sebesar 1.31712%. Variabel nisbah bagi hasil mempunyai nilai minum sebesar 4.79% nilai maksimum 7.47% nilai rata-rata 6.4183% dan mempunyai nilai standar deviation sebesar 0.68639%.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan sebelum melakukan analisis regresi linier berganda perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri dari uji normalitas, uji *multikolinieritas*, uji *autokorelasi*, dan uji *heteroskedastisitas* untuk menguji bahwa data bersifat normal dan terbebas dari *multikolinieritas*, *autokorelasi*, *heteroskedastisitas*. Dari hasil pengujian dan analisis, data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat normal dan terbebas dari *multikolinieritas*, *autokorelasi*, *heteroskedastisitas*.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Dengan bantuan *software* SPSS di dalam pengolahan analisis regresi linier berganda, sehingga di peroleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-35305486598.681	96176922897.418		-.367	.716
HargaSR	-333582572.619	862960019.917	-.090	-.387	.702
HargaORI	791016266.212	879626329.988	.181	.899	.375
Inflasi	-82644548401.927	94230463040.078	-.184	-.877	.387
SukuBunga	107400167278.248	125986301409.686	.217	.852	.400
NisbahBagiHasil	-104446245367.627	242757747520.762	-.111	-.430	.670

a. Dependent Variable: VolumeSR

Sumber : Data diolah penulis, 2019

Berdasarkan hasil pengolahan diatas, diperoleh hasil persamaan analisis regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = -35305486598.681 - 333582572.619 X_1 + 791016266.212 X_2 - 82644548401.927 X_3 + 107400167278.248 X_4 - 104446245367.627 X_5 + e$$

Dari hasil persamaan analisis regresi linier berganda diatas, nilai konstanta (B) adalah sebesar 35305486598.681. Hal ini berarti jika ada perubahan variabel independen

4. Uji Parameter Individual (Uji t)

Rancangan pengujian hipotesis secara parsial ini digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independent (X) secara parsial atau sendiri-sendiri terhadap variabel dependent (Y) dengan menggunakan uji statistik t.

Penentuan hasil pengujian dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} serta dapat dilihat dari nilai signifikasinya. Hasil pengujian secara parsial dengan bantuan *software* SPSS 21 adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-315.552	290.696		-1.086	.286
1 Ln_X1	140.615	57.074	.534	2.464	.020
Ln_X2	-65.928	57.346	-.211	-1.150	.259
Ln_X3	-2.030	3.601	-.105	-.564	.577
Ln_X4	8.022	5.451	.338	1.472	.151
Ln_X5	-4.214	9.524	-.101	-.442	.661

a. Dependent Variable: Ln_Y

Sumber : Data diolah penulis, 2019

Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, semua variabel memiliki nilai sig > probabilitas 0,05 kecuali variabel X1 yaitu harga sukuk ritel. Hal tersebut berarti bahwa variabel sukuk

ritel mempengaruhi volume sr (permintaan SR). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wafa (2011).

5. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis secara simultan dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang ada dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan statistik Uji F. Penentuan hasil pengujian dapat dilakukan dapat dilihat dari nilai signifikasinya. Hasil pengujian secara simultan dengan bantuan *software* SPSS 21 adalah sebagai berikut :

Tabel 6

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	180.386	5	36.077	1.806	.141 ^b
	Residual	619.301	31	19.977		
	Total	799.686	36			

a. Dependent Variable: Ln_Y

b. Predictors: (Constant), Ln_X5, Ln_X1, Ln_X2, Ln_X3, Ln_X4

Sumber : Data diolah penulis, 2019

Tabel di atas menunjukkan hasil pengujian secara simultan, dengan nilai f sebesar 1,806 dan nilai sign sebesar 0.141. dengan menggunakan probabilitas sebesar 0,05, maka secara simultan harga sr, harga ori, inflasi, suku bunga, dan nisbah bagi hasil tidak berpengaruh secara simultan terhadap permintaan sukuk ritel (volume sr).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel seri SR-005 adalah harga sukuk ritel itu sendiri.

Untuk kepentingan penelitian selanjutnya, diperlukan penelitian lebih lanjut dengan penambahan data dengan runtut waktu yang lebih lama agar penelitian ini dapat dimaksimalkan, sehingga hasilnya lebih mendukung keputusan kebijakan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad,etc. 2012. Economic Forces and the Sukuk Market. International Congress on Interdisciplinary Business and Social Science 2012. Procedia- Social and Behavioral Sciences. 127-133. 65.
- Antara News.com. 2009. Hasil Penerbitan Sukuk Negara Ritel Seri SR-01. Diterbitkan tanggal 24 Februari 2009. Diakses pada 20 Oktober 2016.
- Beik,Irfan Syauqi. 2011. Memperkuat Peran Sukuk Negara dalam Pembangunan Ekonomi di Indonesia. Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq. 2 : 65-72. 2.
- Cryer, Jonathan D. 1986. *Time Series Analysis*. Boston : Duxbury Press.
- Detik finance.com 2012
- Elkarim, Ghemanri Abd. 2012. Factors Influence Sukuk and Conventional Bonds in Malaysia[Project Paper]. Malaysia (MY) : Universitas Utara Malaysia.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hakim, Arif Rahman. 2015. Stasioneritas, Akar Unit, dan Kointegrasi Pengantar Time Series. Jakarta : Universitas Indonesia.
- Hariyanto, Eri. 2015. Sukuk Negara Ritel : Instrumen Investasi Masyarakat Indonesia . Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang : Kementerian Keuangan.
- Il'mi, Imam Khadiiqatul. 2012. Pengaruh Variabel Ekonomi Makro pada Yield Surat Berharga Syariah Negara (Studi pada Sukuk Ritel Seri SR-001) [Skripsi]. Jakarta (ID) : Universitas Indonesia.
- Juanda, Bambang. 2009. *Metedologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Bogor (ID) : IPB Press. P 75.
- Kemenkeu. 2015.*Sukuk Negara : Instrumen Keuangan Berbasis Syariah Edisi Kedua Tahun 2015*.Jakarta (ID) : Kementerian Keuangan RI. hlm 37-39
- Kemenkeu RI. 2010. Hasil penjualan Sukuk Negara Ritel Seri SR-002 tanggal 8 Februari 2010. Siaran Pers No 23/HMS/2010
- Kemenkeu RI. 2011. Hasil penjualan Sukuk Negara Ritel Seri SR-003 tanggal 21 Februari 2011. Siaran Pers No 31/HMS/2011
- Kemenkeu RI. 2013. Hasil penjualan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005 tanggal 25 Februari 2013. Siaran Pers No 28/KLI/2013

- Kemenkeu RI. 2014. Hasil penjualan Sukuk Negara Ritel Seri SR-006 tanggal 3 Maret 2014. Siaran Pers No 30/HMS/2014
- Kemenkeu RI. 2015. Hasil penjualan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 tanggal 9 Maret 2015. Siaran Pers No 23/HMS/2015
- Kemenkeu RI. 2016. Hasil Penjualan Sukuk Negara Ritel seri SR-008. Keterangan pers 7 Maret 2016.
- Kemenkeu RI. 2015. Sukuk Negara Ritel Instrumen Investasi Berbasis Syariah yang Aman dan Menguntungkan.
- Kemenkeu RI. 2016. Satu Dawarsa ORI, Bersama Membangun Negeri. Jakarta : Kementerian Keuangan RI.
- Maftuh, Muhammad. 2014. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate, dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel SR 003 [Skripsi]. Yogyakarta (ID) : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi, Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.
- Rai, Ayu. 2011. Pengantar Teori Mikro Ekonomi. Surabaya : Universitas Narotama.
- Ritonga, Habibullah. 2013. Pengaruh Tingkat Inflasi, Rating, Yield, Tenor, dan Tingkat Bagi Hasil Deposito terhadap Permintaan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal Syariah [Skripsi]. Yogyakarta (ID) : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Said Ali, Rihab Grassa. 2013. The Determinants of Sukuk Market Development : Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk?. *Journal of Applied Finance and Banking*. 3 : 251-267. 5
- Saragih, Ervina R. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Obligasi Ritel di Indonesia [Skripsi]. Medan (ID) : Universitas Sumatera Utara.
- Sarah, Adik Putri. 2014. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Minat Investor terhadap Sukuk Negara Ritel [Skripsi]. Bogor (ID) : Institut Pertanian Bogor.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif DAN R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V Wiratna. 2016. *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Suharyadi dan Purwanto. 2013. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Buku2*. Jakarta: SalembaEmpat.

- Syaifudin, Akhmad. 2015. Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS, dan GDP terhadap Permintaan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal di Indonesia [Skripsi]. Yogyakarta (ID) : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Wafa, Mohammad Agus Khoirul. 2010. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel-1. Jurnal Ekonomi Islam La_Riba. 6. 2.
- Widhiarso. 2012. Uji Normalitas. Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada.
- Widodo, Wahyudi. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Obligasi Korporasi di Indonesia [Skripsi]. Lampung (ID) : Universitas Lampung.
- Widodo A, Susi Suhendra. 2009. Analisis Pegaaruh Nilai Kurs, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Dana Pihak Ketiga Pada Bank Devisa Di Indonesia[Artikel]. Jakarta (ID) : Universitas Gunadarma.
- Yuliati, Lilis. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk. Jurnal Walisongo. 19. 1.