

**ANALISIS DETERMINAN TINGKAT PERMINTAAN SUKUK
NEGARA RITEL SERI SR 008**

SKRIPSI



Oleh

ACHMAD MAULANA RIZQI

NIM : 16540060

**JURUSAN S1 PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2020**

SKRIPSI
ANALISIS DETERMINAN TINGKAT PERMINTAAN SUKUK
NEGARA RITEL SERI SR 008

Diusulkan untuk Penelitian Skripsi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)
Maulana Malik Ibrahim Malang



Oleh
ACHMAD MAULANA RIZQI
NIM : 16540060

JURUSAN S1 PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2020

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS TINGKAT DETERMINAN TINGKAT
PERMINTAAN SUKUK NEGARA RITEL SERI SR 008**

SKRIPSI

Oleh:

ACHMAD MAULANA RIZQI

NIM: 16540060

Telah Disetujui, 19 November 2020

Dosen Pembimbing,

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP 19751109 199903 1 003

Mengetahui:
Ketua Jurusan,

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP 19751109 199903 1 003

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS TINGKAT DETERMINAN TINGKAT PERMINTAAN SUKUK NEGARA RITEL SERI SR 008

SKRIPSI

Oleh:

ACHMAD MAULANA RIZQI

NIM: 16540060

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 06 November 2020

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji

Esy Nur Aisyah, SE., MM

NIP. 19860909 201903 2 014

: ()

2. Sekretaris/Pembimbing

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D

NIP. 19751109 199903 1 003

: ()

3. Penguji Utama

Dr. Siswanto, SE., M.Si

NIP. 19750906 200604 001

: ()

Mengetahui:

Ketua Jurusan,

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D

NIP 19751109 199903 1 003

SURAT KETERANGAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Achmad Maulana Rizqi
NIM : 16540060
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Perbankan Syariah

Menyatakan skripsi yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Perbankan Syariah (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, dengan judul:

“ANALISIS DETERMINAN TINGKAT PERMINTAAN SUKUK NEGARA RITEL SERI SR 008”

Adalah hasil karya sendiri, bukan “duplikasi” karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab pihak Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, melainkan menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa ada paksaan dari siapapun.

Semarang, 23 Oktober 2020

Hormat saya,



Achmad Maulana Rizqi

NIM : 16540060

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Alhamdulillah. Hanya dapat bersyukur atas semua kenikmatan yang diberikan oleh Allah *Subhanahu Wa Ta'ala*. Sholawat serta salam selalu tercurahkan untuk Junjungan Nabi Agung Muhammad *Shallallahu 'Alaihi Wasalam*. Hadirnya buah hasil ini kupersembahkan untuk:

Abah S. Hidayatullah dan Ummi Djulliatun R.A dua pahlawanku

Bunda Eva Yuliana, M.Si. dan Eyang Ti Muslimatin duo superwomenku yang selalu memberikan support dan kasih sayang agar diri ini tidak selalu bermalasan dan senantia mendidiku untuk menjadi pribadi yang bermanfaat bagi orang lain. Terima kasih untuk Mas Mufti dan Dek Mahdan yang selalu support juga seluruh anggota keluargaku yang selalu menghiburku.

Wali Akademikku, Dr. Siswanto, M.Si., Dosen pembimbingku, Eko Suprayitno, Ph.D. yang selalu memberikan masukan dan saran. Tak lupa untuk Bu Ulfi K. Oktaviana, SE., M.Ec., Ak. yang selalu menerima dan menampung curhatanku.

Fitri dan Peny sahabat satu permasalahan yang tak bosan-bosan memarahi saya supaya tidak males. Terima kasih atas senga'an kalian, aku jadi semangat terus.

Semoga persahabatan kita abadi.

Teman-teman sambatku, Mbak Cin, Beb El, Ipeh, Pak Pohh, Dek Diah, dan Vi Biut, terima kasih julidannya sudah membuat moodku naik terus.

Teman-temanku jurusan Perbankan Syariah angkatan 2016. Sukses selalu untuk kalian. Untuk Tio, Atun, Alifa, Hakim, dan Wildan, semangat terus yaa kalian.

Untuk Budi, Prasetya, dan Reza, terima kasih ya Bund.

HALAMAN MOTTO

بِسْمِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

“Khoirun Nas, Anfa’uhum Lin Nas”

(Sebaik-baiknya manusia, adalah manusia yang paling bermanfaat bagi sesama. Memang biasanya manusia yang baik selalu membantu sesama, namun seringkali manusia yang baik malah dimanfaatkan, jadi berhati-hatilah menjadi manusia yang baik!)

“Inisiatif ee yo Le”

(Karena inisiatif akan menghasilkan inovasi, inovasi akan menghasilkan keuntungan, keuntungan akan mendatangkan kebahagiaan, tiada nikmat paling nikmat selain kebahagiaan)

“Si Kecil mulai aktif, ya Bund?”

(Tidak perlu menunggu dewasa untuk menjadi aktif, sama halnya tidak perlu menunggu tua untuk mengejar kesuksesan)

“Semongkooo!! Semangat nganti bongko”

(Untuk melanjutkan hidup, manusia harus selalu semangat. Tanpa adanya semangat, manusia akan mati. Semangat seperti mencari ilmu, dari ayunan Ibu hingga liang lahat)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah Yang Maha Esa karena dengan rahmat, karunia, taufik, hidayah serta inayah- Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul "Analisis Determinan Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 008"

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita yakni Nabi akhir zaman Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari kegelapan menuju jalan yang penuh kebaikan yaitu Din al- Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. H. Abd Haris, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang sekaligus sebagai dosen pembimbing yang selalu memberikan masukan dan saran sehingga karya ini dapat terselesaikan.
4. Dr. Siswanto, M.Si, selaku wali akademik dan ayah di Malang, terima kasih atas semua perhatian yang telah Bapak berikan kepada saya.
5. Bapak dan Ibu Dosen beserta staf program studi Perbankan Syariah S1 UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tuaku, Mas Mufti, dan Dek Mahdan terima kasih atas doa dan dukungannya.
7. Bunda Eva Yuliana dan Eyang Ti Muslimatin yang selalu memberikan support dan dukungan serta didikan kepada saya juga untuk seluruh anggota keluarga saya.
8. Direktur Jenderal dan seluruh staff di DJPPR atas seluruh kesempatan yang telah diberikan serta seluruh kawan-kawan magangku.

9. Kepada Fitri Anista Dewi, Peny Ika Rahayu, Yusuf Seto Kurniawan, Elly Noer Safitri, Cindy Anggia Paramita, Lathifah Asmul Fauzi, Diah Ayu Setiasih, dan Durrotun Nafisah yang selalu memberikan info-info terkini.
10. Kepada teman-teman CSSMoRA UIN Malang angkatan 2016, El-Tafa, terima kasih atas kebersamaannya.
11. Kepada sahabatku Budi, Prasetya, dan Reza terima kasih selalu menghiburku.
12. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Rabbal ‘Alamin.

Semarang, 23 Oktober 2020

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT KETERANGAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	10
BAB II : KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1. Penelitian Terdahulu.....	11
2.2. Kajian Teoritis	18
2.2.1. Definisi Sukuk.....	18
2.2.2. Landasan Hukum Sukuk	19
2.2.3. Perbedaan Sukuk Negara dan Obligasi Negara	22
2.2.4. Jenis-Jenis Sukuk	23
2.2.5. Sukuk Negara Ritel 008	29
2.2.6. Harga Sukuk.....	30
2.2.7. Yield.....	33
2.2.8. BI Rate	34
2.2.9. Inflasi.....	35
2.3. Kerangka Berpikir	39
2.4. Hipotesis	40

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN	43
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	43
3.2. Lokasi Penelitian	43
3.3. Data dan Jenis Data.....	44
3.4. Definisi Operasional Variabel	44
3.4.1. Variabel Independen (Variabel Bebas)	44
3.4.2. Variable Dependen (Variabel Terikat).....	46
3.5. Analisis Data	46
3.5.1. Uji Stasioneritas	48
3.5.2. Uji Lag Optimal	49
3.5.3. Uji Stabilitas VAR	49
3.5.4. Uji Kointegrasi	50
3.5.5. <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	50
3.5.6. <i>Impuls Respons Function</i> (IRF)	50
3.5.7. <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	51
3.6. Kerangka Analisis	51
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
4.1 Hasil Penelitian	53
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	53
4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif	57
4.1.2. Uji Stasioneritas Data.....	61
4.1.3. Uji <i>Lag</i> Optimal	62
4.1.4. Uji Stabilitas VAR	63
4.1.5. Uji Kointegrasi	64
4.1.6. Estimasi VECM	65
4.1.7. Analisis <i>Impulse Respon Function</i> (IRF).....	67
4.1.8. Analisis <i>Variance Decompositions</i> atau <i>Forecast Error Variance Decompositions</i> (FEVD).....	72
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian	74
4.2.1. Pengaruh harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008	74
4.2.2. Pengaruh <i>yield</i> Sukuk Negara Ritel seri SR 008 terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008	75
4.2.3. Pengaruh <i>BI rate</i> terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.....	77

4.2.4. Pengaruh inflasi terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.....	78
BAB V : KESIMPULAN	80
DAFTAR PUSTAKA	83



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	11
Tabel 2. 2 Perbedaan Sukuk Negara dan Obligasi Negara	22
Tabel 2. 3 Klasifikasi Sukuk	23
Tabel 4.1 Pokok-Pokok Persyaratan dan Ketentuan Sukuk Negara Ritel seri SR 008	53
Tabel 4.2 Perbankan yang menjadi Agen Penjual Sukuk Negara Ritel seri SR 008.....	54
Tabel 4.3 Perusahaan sekuritas yang menjadi Agen Penjual Sukuk Negara Ritel seri SR 008	54
Tabel 4.4 Profil Investor Sukuk Negara Ritel seri SR 008 Berdasarkan Daerah Asal	55
Tabel 4.5 Profil Investor Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Berdasarkan Pekerjaan.....	56
Tabel 4.6 Profil Investor Sukuk Negara Ritel seri SR 008 Berdasarkan Usia.....	57
Tabel 4. 7 Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat Level.....	61
Tabel 4. 8 Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat <i>First Difference</i>	62
Tabel 4. 9 Hasil Uji Lag Optimal.....	63
Tabel 4. 10 Hasil Uji Stabilitas VAR.....	64
Tabel 4. 11 Hasil Uji Kointegrasi	64
Tabel 4. 13 Hasil Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> Jangka Panjang.....	65
Tabel 4. 14 Hasil Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> Jangka Pendek.....	66
Tabel 4. 15 Hasil Analisis <i>Impulse Respon Function</i> (IRF)	67
Tabel 4. 16 Hasil Analisis <i>Forecast Error Variance Decompositions</i> (FEVD)	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Total Penerbitan dan Total Investor Sukuk Negara Ritel	4
Gambar 1.2 Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 di Pasar Sekunder.....	4
Gambar 2.1 Struktur SBSN Ijarah <i>Asset to be Lease</i>	28
Gambar 2.2 Kecembungan Obligasi	32
Gambar 2.3 Kerangka Berpikir	39
Gambar 3.1 Kerangka Analisis	52
Gambar 4. 1 Grafik Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Periode April 2016 – Maret 2019	57
Gambar 4. 2 Grafik Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Periode April 2016 – Maret 2019	58
Gambar 4. 3 Grafik Tingkat <i>Yield</i> Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Periode April 2016 – Maret 2019	59
Gambar 4. 4 Grafik <i>BI Rate</i> Periode April 2016 – Maret 2019.....	59
Gambar 4. 5 Grafik Tingkat Inflasi Periode April 2016 – Maret 2019.....	60
Gambar 4. 6 Hasil Uji IRF Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008	68
Gambar 4. 7 Hasil Uji IRF Harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008	69
Gambar 4. 8 Hasil Uji IRF <i>Yield</i> Sukuk Negara Ritel seri SR 008.....	69
Gambar 4. 9 Hasil Uji IRF <i>BI Rate</i>	70
Gambar 4. 10 Hasil Uji IRF Inflasi.....	71

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Surat Ijin Penelitian Skripsi
- Lampiran 2 Data Penelitian
- Lampiran 3 Hasil Analisis Data
- Lampiran 4 Bukti Konsultasi
- Lampiran 5 Surat Keterangan Bebas Plagiasi
- Lampiran 6 Hasil Turnitin
- Lampiran 7 Biodata Peneliti



ABSTRAK

Rizqi, Achmad Maulana. 2020. SKRIPSI. Judul: Analisis Determinan Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 008.

Pembimbing : Eko Suprayitno, Ph.D.

Kata Kunci : Tingkat Permintaan Sukuk, Sukuk Negara Ritel, Harga, Yield, Inflasi, BI Rate.

Sukuk menjadi alternatif pemerintah untuk memenuhi defisit Anggaran Perencanaan Belanja Negara (APBN). Salah satu sukuk yang diterbitkan adalah Sukuk Negara Ritel yang ditujukan khusus kepada individu warga negara Indonesia dan dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Tingkat permintaan yang berfluktuatif pada pasar sekunder menjadi latar belakang penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel pada pasar sekunder.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data runtun waktu dari bulan April 2016 hingga Maret 2019. Variabel independen yang digunakan adalah harga dan *yield* Sukuk Negara Ritel itu sendiri, inflasi, dan *BI rate*. Alat analisis dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan alat bantu aplikasi *Eviews 10* dan *Microsoft Excel*.

Hasil penelitian ini ditemukan bahwa dalam hubungan jangka panjang, *yield* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 sedangkan variabel *BI rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Dalam hubungan jangka pendek tidak dite

mukan variabel yang berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Kesimpulannya variabel yang berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 adalah *yield* dan *BI rate*.

ABSTRACT

Rizqi, Achmad Maulana. 2020. THESIS. “*Analysis of Retail Sukuk Series SR 008 Demand Level Determinant*”

Advisor : Eko Suprayitno, Ph.D.

Keywords : *Sukuk Demand Level, Retail Sukuk, Price, Yield, Inflation, BI Rate.*

Sukuk has been an alternative for government to finance a deficit Budget of Income and Expenditure of The State (Budget State). One of the issued sukuk is Retail Sukuk which are specially sold to Indonesia citizen and tradeable in secondary market. The fluctuation of level of retail sukuk demand become an background in this research. This study is aimed to oversee the influence of several variables on level of Retail Sukuk demand in secondary market.

This study use descriptive quantitative approach. Using time series data on the period April 2016 until March 2019. Independent variables used in this study are price and yield of its Retail Sukuk, inflation, and BI rate. Vector Error Correction Model (VECM) is used as a model and Eviews 10 and Microsoft Excel as tools in this study.

This study found that yield has a positive effect and BI rate has a negative effect significantly on level of Retail Sukuk series SR 008 demand in the long-run. In the short-run, there're no variables that have effect on level of Retail Sukuk series SR 008 demand. In brief, only yield and BI rate variables have effect on level of Retail Sukuk series SR 008 demand.

المستخلص

رزقي, احمد مولانا. 2020. تحليل محددات مستوى الطلب على صكوك التجزئة في سلسلة SR 008

المشرف : الدكتور ايكو سبرياتنوا الماجستير

الكلمات الأساسية : مستوى الطلب على صكوك, صكوك التجزئة , سعر, عائد صكوك, التضخم , معدل

BI

الصكوك هي بديل للحكومة لمواجهة العجز في الموازنة العامة للدولة (APBN). إحدى الصكوك الصادرة هي صكوك الدولة للبيع الموجهة بالتحديد على المواطنين الإندونيسيين ويمكن تداولها في السوق الثانوية. مستوى الطلب المتقلب في السوق الثانوية هو خلفية هذا البحث. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر على مستوى الطلب على صكوك التجزئة الحكومية في السوق الثانوية.

تستخدم هذه الدراسة نهجا كميًا. البيانات المستخدمة هي بيانات السلاسل الزمنية من أبريل 2016 إلى مارس 2019. المتغيرات المستقلة المستخدمة هي سعر و عائد صكوك ذلك التجزئة الحكومية ، والتضخم ، ومعدل BI. أداة التحليل في هذا البحث هي نموذج تصويب الأخطاء المتجهات (VECM) بأدوات تطبيق Eviews 10 و Microsoft Excel.

ووجدت نتائج هذه الدراسة أنه في العلاقة طويلة الأمد ، كان للعائد أثر إيجابي معنوي على مستوى الطلب على سلسلة صكوك التجزئة الحكومية SR 008 ، و كان لمتغير معدل BI تأثير سلبي معنوي على مستوى الطلب على سلسلة صكوك التجزئة الحكومية SR.008 في العلاقة قصيرة الأجل ، لا توجد متغيرات تؤثر على مستوى الطلب على سلسلة صكوك الدولة للتجزئة SR 008 ، وفي الختام ، فإن المتغيرات التي تؤثر على مستوى الطلب على صكوك التجزئة الحكومية SR 008 هي العائد ومعدل BI.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pemerintah melalui Anggaran Perencanaan Belanja Negara (APBN) berkewajiban untuk memenuhi kebutuhan warga negaranya. Di dalam APBN terdapat penerimaan dan belanja negara yang mana penerimaan negara berasal dari pajak dan hibah. APBN sendiri selalu dibentuk dengan konsep defisit anggaran (Kusumaningrum, 2014). Tingginya belanja yang tidak diimbangi dengan penerimaan negara menyebabkan defisit anggaran (Anderson, 2015, *dalam* Afif & Fatturoyhan, 2017). Defisit APBN sendiri merupakan selisih antara penerimaan dan belanja negara. Pemerintah perlu mencari solusi untuk mengatasi permasalahan tersebut karena setiap tahunnya penerimaan dan belanja negara mengalami peningkatan seiring dengan kebutuhan yang banyak. Alternatif yang dilakukan oleh pemerintah dalam memenuhi belanja negara adalah pembiayaan utang dan non utang (Direktorat Jenderal Anggaran, 2017).

Terdapat beberapa instrumen yang dijadikan pemerintah sebagai alternatif memenuhi defisit APBN salah satunya yaitu menerbitkan Surat Berharga Negara berupa Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau yang biasa disebut sebagai Sukuk Negara. Sejatinnya Sukuk Negara memiliki konsep yang hampir sama dengan Surat Utang Negara atau Obligasi Negara.

Di Indonesia, sukuk lebih dikenal dengan istilah surat berharga syariah/obligasi syariah yang pertama kali diterbitkan pada tahun 2002 oleh PT

Indosat Tbk. dan telah mendapat legitimasi dari Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Dalam perkembangan selanjutnya, istilah sukuk mulai didefinisikan melalui peraturan No. IX.A.13 hasil Keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah. Dalam peraturan yang dimaksud, sukuk didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian pernyataan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: a) kepemilikan aset berwujud tertentu; b) nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau c) kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu (Hariyanto, 2017).

Tahun 2008, pemerintah mulai menggunakan sukuk sebagai instrumen pembiayaan berbasis syariah setelah disahkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) (Hariyanto, 2017). Dalam Undang-Undang tersebut dijelaskan bahwa SBSN memiliki tujuan untuk membiayai proyek-proyek. Amanat ini tidak tertera pada Undang-Undang tentang Surat Utang Negara menjadikan sukuk negara sebagai satu-satunya Surat Berharga Negara yang memiliki tujuan khusus yakni membiayai proyek kementerian/lembaga. Mekanisme pembiayaan proyek kementerian/lembaga sendiri diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui Surat Berharga Syariah Negara (Forum Studi Keuangan Negara, 2017).

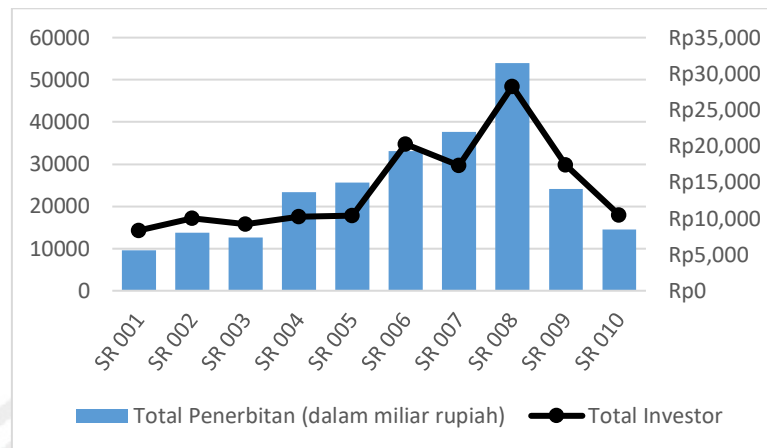
Penetapan kebijakan penerbitan sukuk negara sebagai salah satu instrumen pembiayaan fiskal menjadi bukti bahwa sistem keuangan Islam telah menjadi salah satu pilar penopang ekonomi Republik Indonesia (Hariyanto, 2017). Sudah

berbagai macam jenis sukuk yang telah diterbitkan oleh pemerintah seperti *Islamic Fixed Rate* (IFR), Surat Perbendaharaan Negara – Syariah (SPN-S), Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), *Project Based Sukuk* (PBS), Sukuk Valas, Sukuk Tabungan (ST), Sukuk Ritel (SR) (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015). Berbagai macam jenis sukuk ini disesuaikan dengan tujuan dan investor yang dituju.

Selama 11 tahun sejak pertama kali penerbitan sukuk, Indonesia telah menerbitkan sukuk sebesar 1.230,44 triliun rupiah dengan nilai *outstanding* sebesar 740,53 triliun rupiah (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2019). Hal tersebut menjadikan Indonesia menduduki peringkat ketiga negara yang paling banyak menerbitkan sukuk negara (*sovereign sukuk*). Namun jumlah tersebut masih sangat jauh dibanding dengan dua negara di atasnya yakni Arab Saudi dan Malaysia dengan nilai 29,9 miliar dolar dan 25,3 miliar dolar (*Islamic Financial Services Board*, 2018).

Sukuk Ritel (SR) menjadi salah satu jenis sukuk pemerintah yang memiliki banyak investor. SR diterbitkan pertama kali pada tahun 2009 dengan akad *ijarah sale and lease back* dan tingkat bagi hasil sebesar 12%. SR selain menjadi alternatif pembiayaan juga menjadi sarana bagi pemerintah untuk memperdalam pasar keuangan khususnya pasar keuangan Islam. Dengan SR, pemerintah mengajak warga negara Indonesia untuk turut berpartisipasi dalam membangun negeri dan meleak investasi. SR juga cukup menarik bagi masyarakat karena SR dapat diperjualbelikan (*tradable*) di pasar sekunder. Kemudian SR hanya ditujukan kepada warga domestik saja. Hingga tahun 2019, pemerintah telah menerbitkan 11 seri SR (Kementerian Keuangan, 2019).

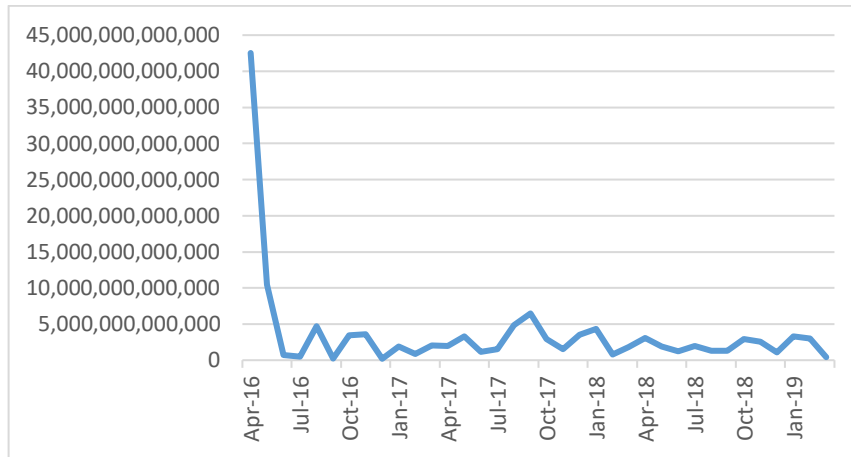
Gambar 1.1 Grafik Total Penerbitan dan Total Investor Sukuk Negara Ritel



Sumber: Kementerian Keuangan (2019)

Dapat kita ketahui berdasarkan grafik di atas bahwa seri SR 008 mendapatkan atensi yang sangat besar. Hal ini dibuktikan dengan nilai yang diterbitkan dan juga total investor yang membeli SR 008. Dengan total penerbitan sejumlah 31,5 triliun rupiah dan total investor 48.444 orang, menjadikan SR 008 sebagai sukuk ritel negara yang paling diminati. Besar imbalan yang dijanjikan adalah 8,30% dan menjadi imbalan tertinggi di antara semua seri yang telah diterbitkan oleh pemerintah. Imbalan yang sangat besar menyebabkan banyak investor yang tertarik untuk membeli SR 008 karena tujuan berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return* yang besar sehingga permintaan SR 008 sangatlah tinggi (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2016). Hal ini menjadi dasar pemilihan SR 008 sebagai objek penelitian.

Gambar 1.2 Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Di Pasar Sekunder



Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (2020)

Berdasarkan grafik di atas dapat diketahui bersama bahwa tingkat permintaan pada Sukuk Negara Ritel seri SR 008 berfluktuatif. Permintaan tertinggi sebesar Rp 42.531,15 miliar terjadi pada bulan April 2016 ketika Sukuk Negara Ritel seri SR 008 telah melewati *holding period* (masa penahanan) sebelum diperbolehkan untuk diperjualbelikan di pasar sekunder. Permintaan terendah terjadi pada bulan September 2016 yang hanya sebesar Rp 227,236 miliar. Tingkat permintaan yang berfluktuatif menjadi alasan untuk meneliti variabel yang mempengaruhi permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 di pasar sekunder.

Mishkin (2007) menjelaskan dalam teori permintaan aset bahwa jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan kekayaan. Ketika terjadi ekspansi siklus usaha dengan peningkatan kekayaan, permintaan aset tersebut akan semakin naik. Salah satu pertimbangan ketika akan berinvestasi adalah harga per unit sukuk. Hukum permintaan adalah semakin rendah suatu harga barang, maka permintaan barang tersebut akan semakin tinggi. Begitu sebaliknya, ketika harga suatu barang semakin tinggi maka permintaan akan barang tersebut akan semakin rendah (Sukirno, 2014).

Harga sukuk memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat permintaan sukuk menurut penelitian Maftuh (2014). Pendapat Maftuh didukung oleh hasil penelitian Fauzi (2019), Rahman et al. (2016), dan Yusiarmayanti (2017). Akan tetapi didapatkan hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2016) bahwa harga sukuk berpengaruh positif terhadap tingkat permintaan sukuk ritel. Afina (2018) dan Muhammad et al. (2019) memiliki pendapat yang berbeda dengan dua pendapat sebelumnya, dimana hasil penelitiannya menemukan bahwa harga sukuk tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel.

Yield merupakan imbal hasil yang akan diberikan oleh obligor kepada investor. Besaran *yield* akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli sukuk atau tidak. Karena sukuk merupakan instrumen investasi yang diharapkan pengembaliannya (Yusiarmayanti, 2017). Sehingga semakin tinggi *yield* sukuk maka permintaan sukuk di pasar sekunder akan naik atau dengan kata lain *yield* menjadi salah satu pertimbangan dalam membeli sukuk ritel.

Yusiarmayanti (2017) menyatakan bahwa *yield* berpengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel. Hal ini selaras dengan hasil penelitian Bella (2018). Namun Syaikhu dan Haryati (2018) memiliki pendapat yang berbeda yakni *yield* berpengaruh negatif terhadap permintaan sukuk. Ini menjadi *gap research* pada penelitian ini.

BI rate adalah instrumen kebijakan moneter yang digunakan oleh Bank Indonesia agar kestabilan perekonomian terjaga dan mengendalikan inflasi. Praktiknya ketika tingkat inflasi akan naik melebihi target yang telah ditentukan, maka *BI rate* akan dinaikan, dan juga kebalikannya *BI* akan menurunkan *BI rate*

manakala tingkat inflasi mengalami penurunan di bawah target. *BI rate* akan diumumkan melalui rapat Dewan Gubernur bulanan yang akan diaplikasikan pada operasi pasar terbuka. Semenjak 19 Agustus 2016, BI telah mengganti *BI rate* dengan *BI 7-Day Repo Rate* sebagai suku bunga acuan yang baru. *BI 7-Day Repo Rate* dianggap memiliki hubungan yang lebih kuat dengan pasar uang, dapat diperdagangkan di pasar dan dapat memperdalam pasar keuangan (Kemu & Ika, 2016).

Menurut penelitian Maftuh (2014) dan Yusiarmayanti (2017), *BI rate* dan tingkat bunga deposito bank konvensional tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk dan SBSN (Juaris et al., 2018). Namun Amal (2019) berpendapat bahwa *BI rate* berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel. Penelitian Amal (2019) didukung oleh penelitian Rahman et al. (2016) dan Muhammad et al. (2019) yang menunjukkan bahwa *BI rate* memiliki pengaruh negatif terhadap permintaan sukuk.

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan terus-menerus dalam tingkat harga secara umum dan dalam jangka panjang (Halim, 2018; Mishkin, 2007). Inflasi dapat disebabkan oleh berbagai macam faktor dan yang umumnya terjadi di Indonesia disebabkan oleh tarikan permintaan dan desakan biaya produksi. Inflasi dapat menyebabkan berkurangnya investasi pada suatu negara, mendorong kenaikan suku bunga, mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat (Halim, 2018).

Inflasi dapat menyebabkan *output* dari perusahaan berkurang. Harga barang dan jasa akan semakin tinggi namun tidak diikuti daya beli masyarakat sehingga tingkat permintaan barang akan menurun (Syaikhu & Haryati, 2018). Ketika harga sedang tidak stabil (inflasi) investor cenderung beralih menggunakan modalnya untuk membeli tanah, rumah, dan bangunan sehingga terjadi pengurangan pada investasi yang produktif dan juga kegiatan ekonomi (Dewi & Cahyono, 2016).

Maftuh (2014), Suriani et al. (2018) dan Muhammad et al. (2019) berpendapat bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel dan SBSN (Juaris et al., 2018). Tidak senada dengan pendapat sebelumnya, Amal (2019) dan Bella (2018) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa inflasi berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel dan tingkat pengembalian sukuk (Suciningtias & Aisiyah, 2019). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2019), Rahman et al. (2016), dan Yusiarmayanti (2017), ditemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel. Namun Abdullah (2016) berpendapat lain yaitu inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel.

Harga sukuk, *yield*, *BI rate*, dan inflasi menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Keempat variabel tersebut dipercaya dapat mempengaruhi perubahan tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 ketika faktor-faktor tersebut mengalami perubahan. Harga dan *yield* sukuk sangat jelas mempengaruhi tingkat permintaan sukuk karena harga yang rendah akan meningkatkan permintaan sukuk dan *yield* yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk membeli sukuk tersebut.

BI *rate* dan inflasi juga dapat mempengaruhi tingkat permintaan sukuk. BI *rate* sebagai instrumen Bank Indonesia dalam menjalankan kebijakan moneter, akan mempengaruhi harga sektor finansial. Hal ini menyebabkan perubahan pada tingkat permintaan sukuk. Inflasi kemudian akan menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya pada sektor properti. Sukuk Negara Ritel seri SR 008 menjadi objek penelitian karena jumlah investor yang paling tinggi dibanding dengan seri sebelumnya dan juga dikarenakan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 sudah jatuh tempo.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dengan judul “**Analisis Determinan Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008**”

1.2. Rumusan Masalah

Dari penjelasan diatas, maka dapat diambil rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008?
2. Apakah *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008 berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008?
3. Apakah BI *rate* berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008?
4. Apakah inflasi berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menjelaskan pengaruh harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.
2. Menjelaskan pengaruh *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008 terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.
3. Menjelaskan pengaruh *BI rate* terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.
4. Menjelaskan pengaruh inflasi terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari hasil penelitian ini adalah:

1. Dari sisi akademis, menambah wawasan pengetahuan. Memberikan edukasi tentang investasi yang sesuai dengan syariah khususnya sukuk. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi untuk dikembangkan pada penelitian selanjutnya.
2. Secara praktis, memberikan kesadaran kepada penyusun dan masyarakat pada umumnya tentang pentingnya berinvestasi syariah dan turut berpartisipasi pada pembangunan negeri.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan suatu kumpulan hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yang mana penelitian terdahulu ini dijadikan sebagai rujukan oleh peneliti yang akan datang untuk lebih mengembangkan topik penelitian sebelumnya.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Tahun Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode /Analisis Data	Hasil
1.	Ahmad Fauzi (2019) “Analisis Pengaruh Inflasi dan Harga Sukuk Ritel SR-008 terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-008”	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dengan variabel bebasnya adalah inflasi dan harga Sukuk Negara Ritel SR-008	Regresi Linier Berganda	Inflasi dan harga Sukuk Negara Ritel SR-008 berpengaruh negatif signifikan terhadap permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008
2.	Ali Said dan Rihab Grassa (2013) “ <i>The Determinants of Sukuk Market Development:</i> ”	Variabel terikatnya adalah perkembangan pasar modal dengan	<i>Pooled Ordinary Least Square (POLS) Model</i>	Hasil dari penelitian ini adalah PDB, ukuran ekonomi, keterbukaan perdagangan, kualitas regulasi,

	<i>Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk?"</i>	variabel bebasnya adalah variabel makroekonomi , krisis keuangan global, institusi, regulasi, jumlah penduduk, dan agama		perkembangan pasar obligasi konvensional, dan populasi muslim berpengaruh terhadap perkembangan pasar sukuk sedangkan krisis keuangan berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar sukuk. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk
3.	Arafat Mansoor Al-Raeai, Zairy Zainol, Ahmad Khilmy Abd. Rahim (2019) " <i>The Influence of Macroeconomics Factors and Political Risk on the Sukuk Market Development in Selected GCC Countries: A Panel Data Analysis</i> "	Variabel terikatnya adalah perkembangan pasar sukuk di Negara Teluk dengan variabel bebasnya adalah suku bunga tabungan, nilai tukar, keterbukaan perdagangan, ukuran bank, kapitalisasi pasar saham, dan risiko politik	<i>Pooled Ordinary Least Square (POLS) Model</i>	Hasil dari penelitian ini adalah nilai tukar, ukuran bank, dan risiko politik berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar sukuk di negara teluk sedangkan keterbukaan perdagangan berpengaruh positif
4.	Faizul Rahman dkk (2016) "Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR 005, Tingkat Inflasi dan BI rate Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 005"	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 005 dengan variabel bebasnya adalah harga	Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini adalah harga sukuk, tingkat inflasi, dan BI rate berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel seri SR 005

		SNR, inflasi, dan BI <i>rate</i>		
5.	Farida Nur Afina (2018) “Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel SR 006, Tingkat Bagi Hasil Deposito <i>Mudharabah</i> , Nilai Kurs Rupiah, dan Harga ORI 011 Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel SR 006”	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel dengan variabel bebasnya adalah harga SNR, tingkat bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> , nilai kurs rupiah, dan harga ORI 011	Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini adalah harga sukuk negara ritel SR 006, tingkat bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> , dan harga ORI 011 tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR 006 sedangkan nilai kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR 006.
6.	Firsty I. Bella (2018) “Analisis Variabel Makroekonomi dan <i>Yield</i> Sukuk Negara Ritel Terhadap Volume Penerbitan Sukuk Negara Ritel Negara seri 006 di Indonesia 2014 – 2017”	Variabel terikatnya adalah <i>outstanding</i> Sukuk Negara Ritel dengan variabel bebasnya adalah <i>yield</i> , nilai tukar, inflasi, dan PDB	<i>Vector Error Correction Model</i>	nilai tukar dan <i>yield</i> berpengaruh terhadap <i>outstanding</i> SR 006 sedangkan PDB dan inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>outstanding</i> SR 006 dalam jangka pendek. Kemudian dalam jangka panjang PDB, inflasi, <i>yield</i> berpengaruh terhadap <i>outstanding</i> SR 006 sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh
7.	Houcem Smaoui dan Mohsin Khawaja (2017) “ <i>The Determinants of Sukuk Market Development</i> ”	Variabel terikatnya adalah perkembangan pasar sukuk di 13 Negara dengan variabel bebasnya adalah ukuran ekonomi, keterbukaan, regulasi, populasi muslim,	Regresi data panel dan <i>generalized method of moments</i> (GMM)	Hasil dari penelitian ini adalah ukuran ekonomi, populasi muslim, dan profil investasi berpengaruh positif terhadap perkembangan pasar sukuk dan selisih bunga pinjaman dan bunga simpanan berpengaruh positif terhadap perkembangan pasar sukuk. Selanjutnya

		ukuran bank syariah, PDB, institusi, suku bunga antar bank, tingkat suku bunga, dan nilai tukar		tingkat suku bunga antar bank tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar sukuk
8.	Juaris, Raja Masbar, dan Chenny Seftarita (2018) "Analysis of The Effect of Monetary Policy on Government Sharia Securities (SBSN) in Indonesia"	Variabel terikatnya adalah Surat Berharga Syariah Negara dengan variabel bebasnya adalah inflasi, nilai tukar, dan BI rate	<i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Hasil penelitian ini adalah nilai tukar berpengaruh terhadap SBSN sedangkan inflasi dan BI rate tidak berpengaruh terhadap SBSN.
9.	Muhammad Agus Khoirul Wafa (2010) "Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel I (periode Februari 2009 – Juni 2010)"	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel-I dengan variabel bebasnya adalah harga SNR, nisbah bagi hasil perbankan syariah, suku bunga deposito perbankan, dan harga Obligasi Ritel Indonesia	Regresi Linier Berganda	Harga SNR, nisbah bagi hasil perbankan syariah, suku bunga deposito perbankan, dan harga obligasi ritel Indonesia berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel-I
10.	Muhammad Maftuh (2014) "Pengaruh harga sukuk Negara ritel, inflasi, BI rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah terhadap tingkat permintaan Sukuk	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel SR 003 dengan variabel bebasnya adalah harga SNR, inflasi,	Regresi Linier Berganda	Harga Sukuk Negara Ritel berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR 003, inflasi, BI rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah tidak berpengaruh signifikan terhadap

	Negara Ritel SR 003”	BI <i>rate</i> , nisbah bagi hasil deposito <i>mudharabah</i>		tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel SR 003.
11.	Muhammad Syahid Abdullah (2016) “Analisis Permintaan Sukuk Di Indonesia Periode 2013:1 – 2015:12”	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel dengan variabel bebasnya adalah harga SNR, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, dan pendapatan perkapita	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini adalah harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah berpengaruh positif terhadap permintaan Sukuk Negara Ritel sedangkan pendapatan perkapita berpengaruh negatif terhadap permintaan Sukuk Negara Ritel.
12.	Nailul Amal (2019) “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 008”	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dengan variabel bebasnya adalah inflasi, nilai tukar, BI <i>rate</i> , dan IHSG	Regresi Linier Berganda	Inflasi, nilai tukar, BI Rate, dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 baik secara simultan maupun parsial
13.	Rifqi Muhammad Eka Natha Permana Peni Nugraheni (2019) “Tingkat Permintaan Sukuk Ritel: Analisis Faktor Internal dan Eksternal”	Variabel terikatnya adalah penjualan Sukuk Negara Ritel dengan variabel bebasnya adalah harga SNR, BI <i>rate</i> , inflasi, dan tingkat bagi hasil deposito <i>mudharabah</i>	Regresi Data Panel	BI <i>rate</i> memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel sedangkan harga sukuk, inflasi dan tingkat bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel

14.	Rihab Grassa dan Gazdar (2012) “ <i>The Determinants of The Development of The Sukuk Market on GCC Countries</i> ”	Variabel terikatnya adalah perkembangan pasar sukuk dengan variabel bebasnya adalah variabel makroekonomi, sistem keuangan, krisis keuangan, lingkungan institusi, dan regulasi pasar sukuk	<i>Pooled Ordinary Least Square (POLS) Model</i>	Hasil dari penelitian ini adalah GDP, ukuran ekonomi, <i>return</i> minyak, perkembangan aset perbankan syariah, ukuran bank, pasar obligasi konvensional, kualitas regulasi berpengaruh positif terhadap perkembangan pasar modal sedangkan tingkat suku bunga, keterbukaan perdagangan, dan krisis keuangan berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar modal.
15.	Rita Yusiarmayanti (2017) “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR 005 di Indonesia 2013-2016”	Variabel terikatnya adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel dengan variabel bebasnya adalah harga SNR, tingkat bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> , inflasi, tingkat suku bunga deposito bank umum, dan GDP	<i>Vector Error Correction Model</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dalam jangka pendek harga Sukuk Negara Ritel SR 005 berpengaruh negatif dan <i>yield</i> Sukuk Negara Ritel SR 005 berpengaruh positif terhadap volume perdagangan Sukuk Negara Ritel SR 005. Dalam jangka panjang harga sukuk negara ritel SR 005, tingkat bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> , dan inflasi berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan Sukuk Negara Ritel SR 005. Sedangkan variabel yang berpengaruh signifikan secara

				positif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR 005 adalah tingkat suku bunga deposito bank umum dan GDP.
16.	Siti Aisyah Suciningtias (2019) “ <i>Macroeconomic Impacts on Sukuk Performance in Indonesia: Co-integration and Vector Error Correction Model Approach</i> ”	Variabel terikatnya adalah performa sukuk di Indonesia dengan variabel bebasnya adalah BI rate, Inflasi, Nilai tukar, Perubahan harga minyak dunia, dan perubahan harga emas dunia	<i>Vector Error Correction Model</i>	Hasil penelitian ini adalah variabel inflasi, BI rate, nilai tukar, dan harga emas dunia berpengaruh terhadap tingkat pengembalian sukuk di Indonesia dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek, performa sukuk itu sendiri pada satu bulan atau dua bulan sebelumnya, BI rate, nilai tukar, dan perubahan harga minyak yang berpengaruh terhadap tingkat pegembalian sukuk
17.	Suriani, M. Sabri Abd. Majid, Raja Masbar, & Nazaruddin A. Wahid (2018) “ <i>Macroeconomic Determinants of the Capital Market in Indonesia: A Comparative Analysis between Sukuk and Bonds Markets</i> ”	Variabel terikatnya adalah perkembangan pasar obligasi dan perkembangan pasar sukuk dengan variabel bebasnya adalah inflasi, BI rate, dan nilai tukar	<i>Vector Error Correction Model</i>	Hasil dari penelitian ini adalah nilai tukar berpengaruh terhadap perkembangan pasar obligasi sedangkan BI rate dan inflasi tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar sukuk di Indonesia

Sumber: diolah penulis (2020)

Melihat beberapa penelitian terdahulu yang menjadikan Sukuk Negara Ritel seri SR-008 sebagai objek penelitian, yang membedakan penelitian terdahulu yang

menggunakan objek yang sama dengan penelitian ini adalah penambahan variabel independen berupa *yield* sukuk disamping menggunakan harga sukuk, inflasi, dan *BI rate* sebagai variabel independen. Selain itu, penelitian ini menggunakan metode VAR/VECM untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tidak hanya itu, penelitian ini memilih Sukuk Negara Ritel seri SR-008 dikarenakan total investor dan total penerbitan paling banyak dibandingkan dengan Sukuk Negara Ritel seri selain SR-008 dengan jumlah 31,5 triliun rupiah dan total investor 48.444 orang. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel tertentu terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Definisi Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab yakni سَكَّ (*sakk*) yang memiliki bentuk jamak (*sukuk*) yang berarti penyetakan atau dokumen (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015). Istilah *sakk* pada awalnya dikenal sebagai tindakan memberikan cap tangan seseorang pada suatu dokumen yang mewakili sebuah kontrak atas hak, uang, dan obligasi. Dalam konsep modern sebagai sebuah jaminan pembiayaan yang memberikan hak atas kekayaan dan tanggungan serta bentuk-bentuk lainnya (Wahid, 2010).

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI), sebuah organisasi nirlaba yang menyiapkan standarisasi di bidang keuangan, mendefinisikan sukuk sebagai berikut:

“Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided share in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however , this is true after receipt of the value of sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued”

Kemudian, DSN MUI dalam Fatwa No. 32/DSN-MUI/XI/2002 tentang obligasi syariah mendefinisikan obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

2.2.2. Landasan Hukum Sukuk

DSN-MUI mengambil beberapa ayat al-Qur'an dan hadits menjadi alasan diterbitkannya sukuk. Di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Q.S. al-Ma'idah [5]:1

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Penuhilah janji-janji...”

Surat al-Ma'idah ayat 1 menjelaskan tentang kewajiban pemenuhan janji. Janji haruslah ditepati. Dalam kaitannya dengan sukuk, sukuk dibangun karena kesepakatan antara pihak emiten dan pihak investor. Pihak emiten menjanjikan pemberian imbalan kepada investor dalam bentuk bagi hasil/*ujrah*/margin. Kepekatan harus dijalankan sesuai dengan alurnya oleh

kedua pihak. Manakala kepekatan tersebut dilanggar, maka transaksi tersebut tidak sah.

2. Q.S. al-Isra' [17]:34

وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

Artinya: "... dan penuhilah janji, karena janji itu pasti diminta pertanggungjawabannya"

Serupa dengan surat al-Ma'idah ayat 1, surat al-Isra' ayat 34 menjelaskan bahwa muslim haruslah memenuhi janji yang telah dibuat karena hal ini telah diwajibkan oleh Allah. Kesepakatan yang terjadi antara emiten sukuk dan investor harus dipenuhi oleh kedua belah pihak agar transaksi yang dijalankan sah dan diperbolehkan menurut hukum syar'i.

3. Q.S. al-Baqarah [2]:275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: "... Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba ..."

Surat al-Baqarah ayat 275 menjelaskan tentang penghalalan transaksi jual beli dan pengharaman riba. Sebetulnya semua transaksi (*muamalah*) yang dilakukan oleh manusia adalah halal hingga terdapat dalil yang mengharamkannya. Berdasarkan Surat al-Baqarah ayat 275 disebutkan dengan jelas bahwa riba dan transaksi yang terkandung riba didalamnya dihukumi haram dan pelakunya dikenai dosa. Dalam kaitannya dengan sukuk, transaksi sukuk harus terbebas dari unsur *maysir*, *gharar*,

dan *riba* agar sesuai dengan hukum syariah. sebelum sukuk diterbitkan, emitan harus meminta opini kesesuaian syariah dari DSN-MUI sehingga sukuk boleh untuk diterbitkan oleh emiten dan diperjualbelikan di pasar sekunder.

4. Hadis Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf al-Muzani, Nabi s.a.w. bersabda:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا حَرَمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَ الْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

Artinya: “Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”

Berdasarkan hadits tersebut dapat diketahui bahwa hukum perjanjian yang dilakukan oleh muslim adalah boleh selama tidak melanggar hukum syariah seperti menghalalkan hal yang haram dan mengharamkan hal yang halal. Kaitannya dengan sukuk adalah perjanjian yang dilakukan antara emiten dan investor harus terbebas dari hal yang haram baik dasar penerbitan dan imbalan yang dijanjikan.

5. Hadis Nabi riwayat Imam Ibnu Majah, al-Daruquthni, dan yang lain, dari Abu Sa’id al-Khudri, Nabi s.a.w. bersabda:

لَا ضَرَرَ وَ لَا ضِرْرَ (رواه ابن ماجه و الدارقطني و غيرهما)

Artinya: “Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain.”

Hadist tersebut menjelaskan salah satu kaidah *ushul fiqh* dimana kegiatan atau transaksi harus tidak membahayakan keselamatan atau merugikan diri sendiri ataupun orang lain. Kaitannya dengan sukuk adalah transaksi dan kesepakatan yang terjadi antara emiten dan investor tidak merugikan salah satu pihak. Apabila salah satu pihak merasa dirugikan karena tidak sesuai dengan kesepakatan awal, maka akad tersebut dianggap batal.

2.2.3. Perbedaan Sukuk Negara dan Obligasi Negara

Meski sukuk mirip dengan obligasi konvensional. Sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Berikut adalah beberapa perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional.

Tabel 2. 2
Perbedaan Sukuk Negara dan Obligasi Negara

	Sukuk Negara	Obligasi Negara
Kepemilikan	Berpegang pada prinsip syariah, berdasarkan bukti kepemilikan/penyertaan pada aset	Surat pernyataan utang tanpa syarat dari pembeli
Aset yang menjadi dasar penerbitan	Aset berwujud, nilai manfaat aset, jasa, proyek/kegiatan investasi	Tidak memiliki dasar penerbitan
Dasar Hukum	1. Undang-undang 2. Fatwa 3. Opini syariah	1. Undang-Undang
Penggunaan dana hasil penerbitan	Hanya dapat digunakan untuk hal-hal/proyek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, tidak bisa digunakan untuk membayar hutang yang akan jatuh tempo	Dapat digunakan untuk keperluan apa saja

<i>Return</i>	Imbalan sewa, bagi hasil, fee, margin dan <i>capital gain</i>	Bunga dan <i>capital gain</i>
Perdagangan di Pasar Sekunder	Penjualan kepemilikan aset berwujud yang menjadi <i>underlying asset</i>	Penjualan atas surat hutang
Pihak Terlibat	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV) 2. <i>Trustee</i> 3. <i>Custodian</i> 4. Mitra Distribusi 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Trustee</i> 2. <i>Custodian</i> 3. Mitra Distribusi
Sararan investor	Syariah dan Konvensional	Konvensional

Sumber: Abdullah (2016)

2.2.4. Jenis-Jenis Sukuk

Sukuk memiliki beragam jenis sesuai dengan kebutuhan dan tujuan yang diharapkan. AAOIFI telah mengklasifikasikan sukuk menjadi 14 jenis sukuk sesuai dengan akad yang digunakan dalam penerbitan. Keempat belas jenis sukuk tersebut dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok besar, yakni:

1. Sukuk berbasis akad Ijarah/sewa (*ijarah based sukuk*)
2. Sukuk berbasis jual beli/hutang/piutang (*sale/debt based sukuk*)
3. Sukuk berbasis partisipasi atau kerjasama (*partnership based sukuk*)

Tabel 2. 3
Klasifikasi Sukuk

Sukuk berbasis akad Ijarah/sewa (<i>ijarah based sukuk</i>)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan/akan disewakan 2. Sukuk kepemilikan nilai manfaat (<i>usufruct</i>) <ol style="list-style-type: none"> a. Atas aset berwujud b. Atas aset yang akan terwujud di masa depan 3. Sukuk kepemilikan jasa <ol style="list-style-type: none"> a. Atas aset berwujud b. Atas aset yang akan tersedia di masa depan
Sukuk berbasis jual beli/hutang/piutang (<i>sale/debt based sukuk</i>)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sukuk Murabahah 2. Sukuk Salam 3. Sukuk Istishna'
Sukuk berbasis partisipasi atau kerjasama	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sukuk Mudharabah 2. Sukuk Musyarakah 3. Sukuk Wakalah

<i>(partnership based sukuk)</i>	4. Sukuk Muzara'ah 5. Sukuk Musaqah 6. Sukuk Mukhabarah
----------------------------------	---

Sumber: Direktorat Pembiayaan Syariah (2015)

Berikut penjelasan ringkas dari keempat belas jenis sukuk tersebut:

1. Sukuk Kepemilikan aset berwujud yang disewakan (*Certificates of ownership in leased assets*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemilik aset berwujud yang disewakan atau yang dijanjikan untuk disewakan, dengan tujuan untuk menjual aset dan mendapatkan dana, sehingga investor menjadi pemilik aset yang disewakan tersebut.

2. Sukuk kepemilikan nilai manfaat aset berwujud (*Certificates of ownership of usufruct of existing assets*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemilik aset berwujud atau pemilik nilai manfaat atas aset berwujud dengan tujuan untuk menjual nilai manfaat aset dan mendapatkan uang sewa, sehingga investor menjadi pemilik nilai manfaat aset tersebut.

3. Sukuk Kepemilikan Nilai Manfaat Aset yang Tersedia di Masa yang Akan Datang (*Certificates of ownership of services of described future assets*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan dalam rangka menjual nilai manfaat aset yang akan tersedia di masa yang akan datang dan mendapatkan uang sewa, sehingga investor menjadi pemiliki nilai manfaat aset yang akan tersedia di masa yang akan datang.

4. Sukuk kepemilikan jasa oleh penyedia jasa tertentu (*Certificates of ownership of services of a specified party*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan dalam rangka menyediakan jasa melalui penyedia jasa tertentu (*specified provider*) dan mendapatkan fee dari penjualan jasa, sehingga investor menjadi pemilik jasa tersebut

5. Sukuk Kepemilikan jasa yang tersedia di masa yang akan datang (*Certificates of ownership of described future services*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan dalam rangka menyediakan jasa di masa yang akan datang melalui penyedia jasa (*described provider*) dan mendapatkan fee dari penjualan jasa, sehingga investor menjadi pemilik jasa tersebut.

6. Sukuk *Salam* (*Salam Certificates*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan dalam rangka memperoleh dana untuk mengadakan komoditas tertentu melalui akad salam, sehingga komoditas salam tersebut menjadi milik investor.

7. Sukuk *Istishna'* (*Istishna' Certificates*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan dalam rangka memperoleh dana yang dibutuhkan untuk memproduksi aset tertentu, sehingga aset yang diproduksi tersebut menjadi milik investor.

8. Sukuk *Murabahah* (*Murabahah Certificates*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan dalam rangka memperoleh dana untuk membiayai pembelian komoditas melalui akad murabahah tersebut milik investor.

9. Sukuk *Musyarakah* (*Musyarakah Certificates*)

Yaitu sukuk yang mempresentasikan proyek/kegiatan bisnis yang dikelola berdasarkan akad musyarakah (kerja sama), yaitu masing-masing pihak berkontribusi dalam memberikan modal usaha, dan menunjuk salah satu pihak maupun pihak lain untuk mengelola kegiatan bisnis tersebut.

10. Sukuk *Mudharabah* (*Mudharabah Certificates*)

Yaitu sukuk yang merepresentasikan proyek atau kegiatan bisnis yang dikelola berdasarkan akad *mudharabah*, dimana salah satu pihak bertindak sebagai *mudharib* (manajer/pengelola pengusaha)

11. Sukuk *Wakalah* Investasi (*Investment Agency Certificates*)

Yaitu sukuk yang merepresentasikan kepemilikan proyek/kegiatan usaha yang dilakukan melalui akad *wakalah*, dengan cara menunjuk agen untuk mengelola kegiatan usaha/investasi tersebut atas nama investor.

12. Sukuk *Muzara'ah* (*Muzara'ah Certificates*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan dalam rangka memobilisasi daan untuk membiayai kegiatan *muzara'a* (pertanian), sehingga investor berhak atas bagian dari hasil panen yang porsinya disepakati bersama.

13. Sukuk *Musaqah* (*Musaqa Certificates*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan menggunakan akad *musaqah* (irigasi), dalam rangka memobilisasi dana untuk melakukan irigasi lahan atau tanaman dan membiayai pemeliharaannya, sehingga investor berhak atas bagian dari hasil panen yang prosinya disepakati bersama.

14. Sukuk *Mugharasah* (*Mughasara Certificates*)

Yaitu sukuk yang diterbitkan menggunakan akad *mughasarah* (agrikultur), dalam rangka memobilisasi dana untuk menanam tanaman dan membiayai

pemeliharaannya, sehingga investor berhak atas bagian dari lahan dan hasil tanaman (AAOIFI, 2002)

Dalam kaitannya dengan Sukuk Negara Ritel seri SR 009, akad yang digunakan adalah *ijarah asset to be leased*. Akad ini merupakan akad baru yang dikembangkan dalam rangka penerbitan sukuk untuk membiayai proyek pemerintah. Akad *ijarah asset to be leased* termasuk dalam kategori sukuk yang mempresentasikan kepemilikan aset berwujud yang dijanjikan akan disewakan (*sukuk milkiyyah al-maujudat nisti'jariha*) sebagaimana mengacu pada AAOIFI *Shari'a Standards* nomor 17 (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

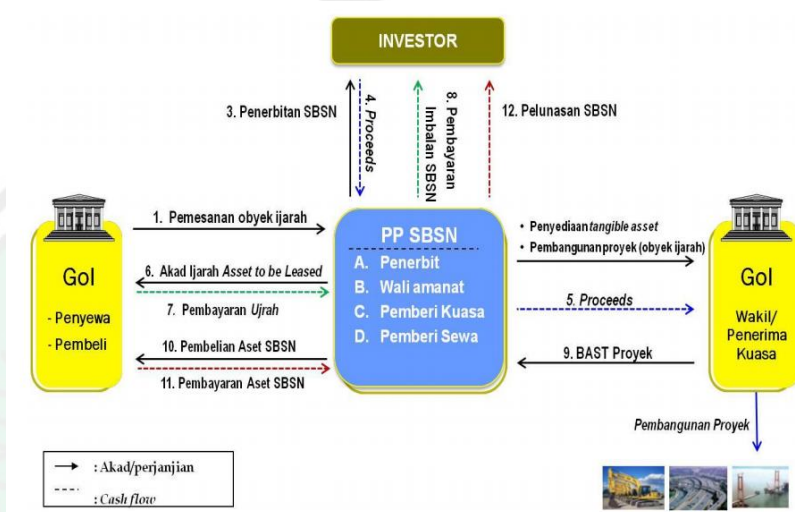
Akad *ijarah asset to be leased* didefinisikan sebagai akad yang objek *ijarah*-nya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagaian objek *ijarah* sudah ada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan seluruh objek *ijarah* dilakukan pada masa yang akan datang sesuai dengan kesepakatan. Fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset to be Leased* menjadi dasar syariah penerbitan SBSN *Ijarah Asset to be Leased* oleh pemerintah. Dasar penerbitan pada SBSN *Ijarah Asset to be Leased* adalah proyek/kegiatan kementerian/lembaga yang telah dialokasikan dalam APBN dan sesuai dengan Ketetapan DSN-MUI nomor 01/DSN-MUI/III/2012 tentang Kriteria Proyek Sesuai dengan Prinsip Syariah.

SBSN *Ijarah Asset to be Leased* dapat diperdagangkan (*tradable*) di pasar sekunder. Hal ini karena sebagian *underlying asset* SBSN *Ijarah Asset to be Leased* merupakan aset berwujud berupa Barang Milik Negara. Penjualan SBSN *Ijarah Asset to be Leased* di pasar sekunder telah sesuai dengan ketentuan AAOIFI *Shari'a*

Standars Nomor 17 dan Fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset to be Leased*.

Berikut adalah struktur SBSN *Ijarah Asset to be Leased*:

Gambar 2.1 Struktur SBSN *Ijarah Asset to be Lease*



Sumber: Direktorat Pembiayaan Syariah (2015)

Penjelasan:

1. Pemesanan aset dengan spesifikasi tertentu oleh Pemerintah kepada Perusahaan Penerbit SBSN (PP SBSN) untuk disewa melalui akad *Ijarah Asset to be Leased* (Objek *Ijarah*)
2. A. Pemberian kuasa (Akad *wakalah*) oleh SPV (Perusahaan Penerbit SBSN) kepada Pemerintah (wakil) dalam rangka pembangunan proyek yang akan dijadikan objek *Ijarah*
 B. pembelian (akad *Bai'*) Barang Milik Negara berupa tanah dan/atau bangunan yang akan dijadikan sebagai bagian dalam obyek *Ijarah* (dalam hal diperlukan)

3. Penerbitan SBSN oleh SPV sebagai bukti atas bagian penyertaan investor terhadap aset SBSN
4. *Proceeds*, dana hasil penerbitan SBSN dari investor kepada SPV
5. Pemberian *proceeds* dari SPV (pemberi kuasa) kepada Pemerintah (wakil)
6. Akad *Ijarah Asset to be leased* antara Pemerintah (penyewa) dengan SPV (pemberi sewa)
7. Pembayaran uang sewa (*ujrah*) secara periodik oleh Pemerintah kepada SPV, untuk diberikan kepada investor sebagai imbalan SBSN
8. Pembayaran imbalan SBSN secara periodik kepada investor melalui agen pembayar
9. Penandatanganan Berita Acara Serah Terima (BAST) Proyek antara Pemerintah (wakil) dan SPV (pemberi kuasa)
10. Pembelian Aset SBSN (Akad *Bai'*) oleh Pemerintah dari pemegang SBSN melalui SPV
11. Pembayaran atas pembelian Aset SBSN oleh Pemerintah kepada pemegang SBSN melalui agen pembayar sebagai pelunasan SBSN
12. Pelunasan SBSN

2.2.5. Sukuk Negara Ritel 008

Sukuk Negara Ritel merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan aset SBSN, yang dijual kepada individu atau perseorangan warga negara Indonesia melalui agen penjual.

Secara umum, tujuan penerbitan Sukuk Negara Ritel dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Diversifikasi sumber pembiayaan APBN
2. Memperluas basis investor Surat Berharga Syariah Negara di pasar domestik
3. Memberikan alternatif instrumen ritel yang berbasis syariah bagi investor
4. Mendukung perkembangan pasar keuangan syariah
5. Memberikan kesempatan kepada investor individu untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal yang aman dan menguntungkan
6. Memperkuat pasar modal Indonesia dengan mendorong transformasi dari *saving-oriented society* menjadi *investment-oriented society* (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Sukuk Negara Ritel Negara seri SR 008 sendiri diterbitkan pada tanggal 07 Maret 2016 yang jatuh tempo pada tanggal 10 Maret 2019. Imbal hasil yang dijanjikan adalah 8,30% per tahun. Imbalan akan diberikan pada setiap tanggal 10 dengan imbal hasil tetap (*fixed rate*) dan ada kemungkinan mendapatkan *capital gain*. Pembelian minimum adalah Rp 5 juta dan maksimum pembelian Rp 5 miliar. Akad yang digunakan adalah *ijarah asset to be leased*. Proyek/kegiatan APBN 2016 dan Barang Milik Negara menjadi dasar penerbitan pada Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Dana yang terkumpul adalah sebesar Rp 31.500.000.000.000,00 (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2016).

2.2.6. Harga Sukuk

Harga didefinisikan sebagai jumlah uang yang dibutuhkan untuk ditukar dengan barang atau jasa yang diinginkan, sehingga harga haruslah disambungkan

dengan berbagai barang/jasa yang akhirnya akan sama dengan sesuatu yaitu produk barang atau jasa (Laksana, 2008, *dalam* Rahman et al., 2016). Tidak sama dengan saham, harga obligasi tidak dinyatakan dalam bentuk mata uang melainkan berupa persentase (%) dari nilai nominal. Terdapat 3 harga obligasi yang mungkin ditawarkan:

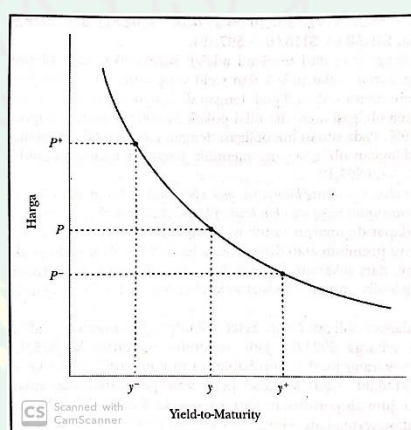
1. *At par* (nilai par), harga obligasi sama dengan nilai nominal (harga obligasi 100% dari nilai nominal) sehingga *yield to maturity*-nya sama dengan tingkat bunga kupon
2. *At premium* (dengan premi), harga obligasi lebih tinggi dibanding nilai nominal (harga obligasi lebih dari 100% nilai nominal) sehingga *yield to maturity*-nya lebih besar dari tingkat bunga kupon
3. *At discount* (dengan diskon), harga obligasi lebih rendah dibanding nilai nominal (harga obligasi dibawah 100% nilai nominal) sehingga *yield to maturity*-nya lebih rendah dari tingkat bunga kupon (Latumaerissa, 2011)

Dengan tiga kemungkinan harga obligasi yang ditawarkan tersebut, kita dapat menurunkan 5 teori dibawah ini dengan mengasumsikan terdapat satu pembayaran kupon per tahun:

1. Jika terjadi kenaikan pada harga obligasi, *yield* akan turun dan sebaliknya.
2. Jika *yield* obligasi tidak mengalami perubahan sepanjang masa penerbitan hingga jatuh tempo, besar diskonto atau premiumnya akan menurun jika jangka waktunya semakin pendek.
3. Jika *yield* obligasi tidak mengalami perubahan sepanjang masa penerbitan hingga jatuh tempo, besar diskon atau premiumnya akan turun dengan tingkat yang besar, jika jangkanya semakin singkat.

4. Ketika *yield* mengalami penurunan akan menyebabkan kenaikan harga pada obligasi yang nilainya lebih besar dibanding nilai penurunan harga obligasi akibat *yield* yang naik.
5. Ketika tingkat bunga kupon lebih tinggi maka akan semakin kecil persentase perubahan harga obligasi akibat *yield* yang berubah (Sharpe et al., 2005)

Gambar 2.2 Kecembungan Obligasi



Sumber: Sharpe, 2005

Bila melihat teori satu dan empat diatas, maka menunjukkan konsep penilaian obligasi yakni kecembungan (*convexity*). Grafik 2.3 menjelaskan kecembungan pada penilaian obligasi dengan membuat konotasi *yield* dan harga obligasi sebagai y dan P .

Dua observasi diatas dapat dilihat bahwa *yield* yang mengalami kenaikan ke y^+ menyebabkan penurunan pada harga obligasi ke P^- dan *yield* yang turun ke y^- berkaitan dengan harga obligasi yang naik ke P^+ . Hal ini sesuai dengan teori pertama. Kemudian dapat diamati bahwa besaran kenaikan harga obligasi (dari P ke P^+ atau P^+ dikurangi P) lebih besar dibandingkan nilai penurunan obligasi (dari P ke P^- atau P dikurangi P^-). Ini sesuai dengan teori yang keempat. Meski begitu,

kecembungan ini berlaku untuk obligasi standar. Dan harus diperjelas bahwa kecembungan setiap obligasi berbeda-beda tergantung beberapa aspek lain seperti besaran pembayaran kupon, jangka waktu obligasi, dan harga pasar sekarang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi di antaranya adalah (Husnan, 2005):

1. Jangka waktu sebelum jatuh tempo
2. Risiko tidak menerima bunga atau pokok pinjaman
3. Status pajak investor
4. Ada provisi yang membuat terjadinya kemungkinan obligor akan membeli kembali obligasinya sebelum waktu jatuh tempo
5. Jumlah *coupon*.

2.2.7. Yield

Yield obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor dan cenderung tidak tetap (Eduardus, 2001). Ada beberapa ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor dan akan mengukur tingkat return obligasi dari sudut yang berbeda, yaitu:

1. *Nominal yield*, yakni tingkat kupon yang diberikan obligor. *Yield* nominal adalah cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari obligasi.
2. *Current yield*, yaitu rasio tingkat kupon obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut.
3. *Yield to maturity* (YTM), yaitu tingkat pengembalian majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo.

4. *Yield to call* (YTC), yakni *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*). Arti *callable* adalah obligor dapat membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya sebelum jatuh tempo.
5. *Realized (horizon) yield*, atau bisa disebut *yield* yang terealisasi (*horizon*) adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya.

Dari kelima macam *yield* tersebut, YTM menjadi *yield* yang paling sering digunakan karena mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor apabila dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi. Asumsi yang pertama adalah investor akan menahan obligasi tersebut sampai jatuh tempo. Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan.

Yield yang mengalami peningkatan akan cenderung membuat tingkat permintaan obligasi terjadi peningkatan dan sebaliknya ketika *yield* mengalami penurunan maka tingkat permintaan obligasi akan turun (Manurung & Rizky, 2009). Dapat dipahami dari pernyataan sebelumnya bahwa antara *yield* dan permintan obligasi memiliki hubungan positif.

2.2.8. BI Rate

Bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Sedangkan suku bunga adalah jumlah bunga yang dikeluarkan setiap satu waktu sesuai presentase dari jumlah uang yang dipinjamkan (Samuelson & Nordhaus, 2004). Menurut Kewal (2012) tingkat suku bunga dapat mempengaruhi individu

dalam memutuskan untuk membelanjakan uang yang dimilikinya atau memilih untuk menyimpan uangnya dalam tabungan. Hal ini senada dengan Yodiatmaja (2012) dimana suku bunga juga berpengaruh terhadap minat investor untuk berinvestasi.

Suku bunga acuan di Indonesia diatur oleh Bank Indonesia dengan instrumennya yang disebut *BI rate*. *BI rate* digunakan untuk menjaga stabilitas kegiatan ekonomi dan pengendalian inflasi. Menilik situs Bank Indonesia, demi penguatan kerangka operasi moneter Bank Indonesia mengganti *BI rate* dengan *BI 7-Day Repo Rate* dan berlaku efektif per tanggal 19 Agustus 2016. *BI 7-Day Repo Rate* dipercaya sebagai acuan baru dan memiliki hubungan yang lebih kuat ke sukuk bunga pasar uang, dapat diperdagangkan, dan memperdalam pasar keuangan (Kemu & Ika, 2016).

BI rate dan *BI 7-Day Repo Rate* memiliki basis yang berbeda. *BI rate* berdasar pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 12 bulan sehingga dianggap kurang likuid dan tidak mencerminkan kondisi pasar yang dinamis setiap harinya menyebabkan suku bunga yang digunakan oleh perbankan jauh diatas suku bunga acuan. *BI 7-Day Repo Rate* menggunakan basis 7 hari *reverse repo rate* sehingga mampu memperdalam dan mempengaruhi pasar uang (Bank Indonesia). *BI 7-Day Repo Rate* dianggap dapat mempercepat tranmisi kebijakan moneter yang sangat mencerminkan kondisi pasar. Perubahan pada permintaan sukuk juga dapat dipengaruhi oleh *BI 7-Day Repo Rate*.

2.2.9. Inflasi

Inflasi menjadi salah satu hal yang dapat mencekam perekonomian di negara manapun. Inflasi merupakan gejala kenaikan harga yang berlangsung terus-

menerus (Rosyadi, 2017). Menurut Halim (2018) dan Sjahroni (2016), inflasi adalah kenaikan pada harga barang keseluruhan. Dari dua definisi diatas dapat dipahami bahwa inflasi adalah kenaikan harga barang secara keseluruhan dan terjadi secara terus menerus. Bukan dinamakan inflasi manakala kenaikan hanya terjadi pada barang-barang tertentu atau hanya pada waktu tertentu. Inflasi menjadi perhatian pemerintah untuk menjaga kestabilannya agar tidak terlalu tinggi.

Jenis inflasi diklasifikasikan dari dua sisi yaitu sebab awal inflasi dan asal inflasi. Inflasi ditinjau dari asal inflasi dibagi menjadi 2 (Halim, 2018):

1. Inflasi tarikan permintaan (*Demand-Pull Inflation*)

Inflasi ini disebabkan permintaan masyarakat yang terlalu kuat terhadap barang dan jasa. Inflasi jenis ini terjadi manakala perekonomian berkembang pesat. Banyak tenaga kerja yang terserap sehingga meningkatkan daya beli masyarakat menimbulkan pengeluaran yang berlebihan namun tidak dibarengi dengan kemampuan ekonomi memproduksi barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini menyebabkan terjadinya inflasi. Inflasi jenis ini juga dapat terjadi ketika terjadi perang atau guncangan politik. Pemerintah melakukan belanja yang lebih besar dibanding penerimaan negara sehingga pemerintah menyetak uang atau melakukan pembiayaan melalui skema pinjaman atau skema lain. Terlalu berlebihan pada pengeluaran pemerintah akan menyebabkan permintaan agregat lebih tinggi dibanding kemampuan ekonomi untuk memproduksi barang dan jasa. Ketika hal ini terjadi, maka inflasi akan muncul.

2. Inflasi desakan biaya (*Cost-Push Inflation*)

Inflasi desakan biaya pada umumnya ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya jumlah produksi sehingga inflasi bersamaan dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*aggregate supply*) sebagai akibat dari kenaikan biaya produksi.

Kemudian inflasi bila ditinjau dari asal inflasi dibagi menjadi 2 (Sjahroni, 2016):

3. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*Domestic Inflation*)

Inflasi ini disebabkan oleh peristiwa ekonomi yang terjadi pada negara itu sendiri. Hal ini bisa dikarenakan terjadinya defisit anggaran yang terus-menerus dan pemerintah menyetak uang sehingga uang yang beredar semakin banyak menyebabkan nilai uang tersebut turun dan harga barang-barang naik.

4. Inflasi diimpor (*Imported Inflation*)

Inflasi ini muncul karena kenaikan harga barang-barang dari negara asing yang memiliki peran penting pada negara domestik. Kenaikan barang-barang impor tersebut akan menyebabkan peningkatan pada biaya produksi sehingga harga-harga menjadi naik.

Selain dari dua sisi tersebut, Halim (2018) dan Sjahroni (2016) membagi inflasi berdasarkan tingkat keparahan sebagaimana berikut:

1. Inflasi ringan, inflasi ini hanya berkisar di bawah 10% dan belum terlalu mengganggu keadaan ekonomi.
2. Inflasi sedang, inflasi ini terjadi di kisaran 10%-30% per tahun. Inflasi ini menurunkan pendapatan riil orang-orang yang berpendapat tetap

3. Inflasi berat, inflasi ini berkisar 30% - 100% per tahun. Saat terjadi inflasi berat, masyarakat akan enggan menabung karena bunga tabungan lebih rendah dibanding dengan tingkat inflasi.
4. Hiperinflasi, inflasi ini berada di atas 100% per tahun. Keadaan ekonomi sangat kacau dan sulit dikontrol meski dengan kebijakan fiskal maupun moneter.

Inflasi menurut Rosyadi (2017) dapat dihitung dengan melihat perubahan indeks harga konsumen (IHK). Bila terdapat kecenderungan naik pada IHK selama jangka waktu tertentu maka telah terjadi inflasi. Apabila terdapat kecenderungan turun berarti terjadi deflasi. Selain dengan IHK, inflasi juga dapat dihitung dengan melihat indeks-indeks harga sebagaimana berikut:

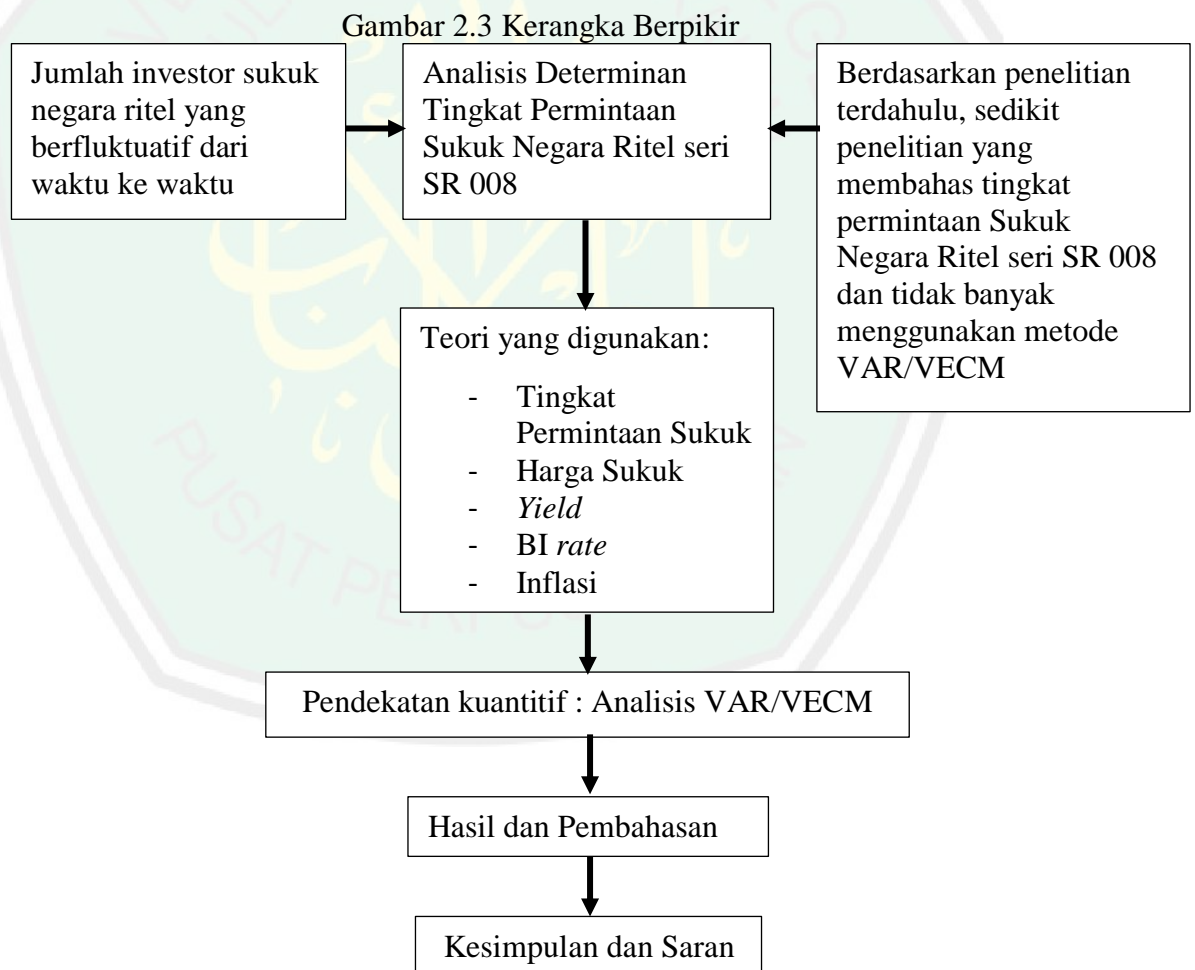
1. Indeks biaya hidup (*cost of living index* / COLI)
2. Indeks harga produsen (IHP), merupakan indeks harga yang digunakan untuk menghitung biaya produksi atas suatu barang. IHP seringkali menjadi alat untuk meramalkan IHK di masa yang akan datang karena perubahan pada biaya produksi pasti akan mempengaruhi perubahan pada harga suatu barang.
3. Indeks harga komoditas, merupakan indeks yang digunakan untuk menilai harga komoditas-komoditas tertentu.
4. Deflator PDB, berisi tentang besaran perubahan pada harga barang baru, barang produksi lokal, barang jadi, dan jasa (Halim, 2018; Sjahroni (2016).

Beberapa permasalahan akan muncul ketika tingkat inflasi tidak terkendali. Dampak inflasi akan dirasakan oleh orang-orang yang berpendapatan tetap karena

pendapatan riil atau kesejahteraan menurun. Inflasi juga akan mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang dan memperburuk pembagian kekayaan. Perkembangan ekonomi jelas terkena dampak inflasi. Ketika inflasi naik, biaya-biaya produksi akan naik dan kegiatan investasi produktif menjadi kurang menggiurkan sehingga pemodal lebih menggunakan modalnya untuk tujuan spekulatif seperti membeli tanah, rumah atau properti (Dewi & Cahyono, 2016).

2.3. Kerangka Berpikir

Langkah-langkah yang akan diambil peneliti dalam menarik kesimpulan dalam penelitian ini akan dijelaskan dalam bentuk kerangka berpikir



Sumber: diolah penulis, 2020

2.4. Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 menggunakan metode VAR/VECM. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Harga Sukuk (X_1), *yield* (X_2), inflasi (X_3), dan *BI rate* (X_4) sebagai variabel independen dan Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y) sebagai variabel dependen. Kemudian dalam penelitian ini terdapat empat hipotesis dimana H_1 akan menguji pengaruh Harga Sukuk (X_1) terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y). H_2 akan menguji pengaruh *yield* (X_2) terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y). H_3 akan menguji pengaruh inflasi (X_3) terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y). H_4 akan menguji pengaruh *BI rate* (X_4) terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel SR 008 (Y).

Harga Sukuk sangat berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel. Hal ini karena hukum permintaan adalah semakin tinggi harga sebuah barang, maka permintaan akan barang tersebut akan turun (Mankiw, 2013; Sukirno, 2014). Hal ini selaras dengan penelitian Maftuh (2014), Rahman et al. (2016), Wafa (2010), dan Yusiarmayanti (2017) yang berpendapat bahwa harga Sukuk Negara Ritel berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : Harga sukuk (X_1) berpengaruh terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y)

Yield atau tingkat imbal hasil menjadi bahan pertimbangan yang sangat diperhatikan. *Yield* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan suatu obligasi (Mishkin, 2007). Tingginya suatu *yield* obligasi ataupun sukuk akan menjadi daya tarik tersendiri bagi kalangan investor. Hal ini senada dengan hasil penelitian Yusiarmayanti (2017) yang menjelaskan bahwa *yield* berpengaruh positif terhadap volume perdagangan Sukuk Negara Ritel. Sependapat dengan Yusiarmayanti, Bella (2018) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *yield* berpengaruh terhadap *outstanding* Sukuk Negara Ritel. Hipotesis penelitian sesuai dengan penjelasan tersebut adalah sebagai berikut:

H₂: *Yield* (X₂) berpengaruh terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y)

Suku bunga menjadi alasan investor untuk menginvestasikan hartanya (Suci Kewal, 2012; Yodiatmaja, 2012). Ketika suku bunga mengalami kenaikan maka investor akan cenderung menyimpan uangnya dalam bentuk deposito dibandingkan untuk berinvestasi. Sebagaimana hasil penelitian Amali (2018) mengungkapkan bahwa *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap sukuk. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: *BI rate* (X₃) berpengaruh terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y)

Inflasi merupakan gejala kenaikan harga yang berlangsung terus-menerus (Rosyadi, 2017). Inflasi tidak stabil dapat menyebabkan tingkat permintaan suatu barang menurun karena harga naik dengan tidak diikuti kadar daya beli masyarakat (Syaikhu & Haryati, 2018). Selain itu, inflasi juga menyebabkan investor cenderung menggunakan modalnya membeli tanah, rumah, dan properti dengan motif

spekulatif (Dewi & Cahyono, 2016). Harga barang dan jasa akan semakin tinggi namun tidak diikuti daya beli masyarakat sehingga tingkat permintaan barang akan menurun (Syaikhu & Haryati, 2018). Ketika harga sedang tidak stabil (inflasi) investor cenderung beralih menggunakan modalnya untuk membeli tanah, rumah, dan bangunan sehingga terjadi pengurangan pada investasi yang produktif dan juga kegiatan ekonomi. Inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahman et al. (2016) dan Yusiarmayanti (2017). Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Inflasi (X₄) berpengaruh terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Y)

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis dan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Pendekatan kuantitatif bersifat obyektif meneliti sampel atau populasi tertentu dengan pengumpulan data kemudian analisis menggunakan statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan (Silalahi, 2012). Pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini bertujuan untuk mencari faktor yang berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.

3.2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini pada Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan. Informasi lain juga dibutuhkan seperti inflasi dan *BI rate* dari situs Bank Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah April 2016 hingga Maret 2019 dengan menggunakan data bulanan dan jumlah data yang digunakan adalah 36 data. Data bulanan menggambarkan tingkat permintaan sukuk yang lebih nyata dibanding data tahunan. Data bulanan dianggap lebih baik daripada data tahunan karena lebih dapat menggambarkan keadaan yang sesungguhnya pada periode penelitian selain data bulanan memiliki fluktuasi data yang lebih tinggi dibanding data tahunan (Kismawati et al., 2019).

3.3. Data dan Jenis Data

Data merupakan hasil pengamatan dan pengukuran empiris yang mengungkapkan fakta tentang karakteristik dari suatu gejala tertentu. Data merupakan fakta tentang karakteristik tertentu dari suatu fenomena yang diperoleh melalui pengamatan (Silalahi, 2012). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapatkan melalui kantor, sumberbuku (pustaka), atau pihak-pihak lain yang memberikan data yang berkaitan erat dengan objek dan tujuan penelitian (Tika, 2006).

Penelitian ini menggunakan data yang didapatkan dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko terkait tingkat permintaan, harga dan *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 009 dari bulan April 2016 hingga jatuh temponya yakni Maret 2019. Sedangkan data inflasi dan BI *rate* yang didapatkan dari situs laman Bank Indonesia yang telah dipublikasikan.

3.4. Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel bebas merupakan variabel yang diuji untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel terikat (Silalahi, 2012). Dalam penelitian ini variabel bebas yang diambil adalah:

1. Harga Sukuk Negara Ritel

Harga memiliki definisi sebagai jumlah uang yang dibutuhkan untuk ditukar dengan barang atau jasa yang diinginkan, sehingga harga haruslah disambungkan dengan berbagai barang/jasa yang akhirnya akan sama dengan sesuatu yaitu produk barang atau jasa (Laksana,

2008, *dalam* Rahman et al., 2016). Harga sukuk dalam penelitian ini berupa presentase. Harga yang digunakan merupakan *closing price* Sukuk Negara Ritel seri SR 008 di pasar sekunder dari bulan April 2016 sampai bulan Maret 2019. Data didapatkan dari pengajuan permohonan informasi kepada Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan yang dikirim melalui email.

2. *Yield* Sukuk Negara Ritel

Yield obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor dan cenderung tidak tetap (Eduardus, 2001). Data *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008 berupa persentase bulan April tahun 2016 sampai pada bulan Maret tahun 2019. Data didapatkan dari pengajuan permohonan informasi kepada Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan yang dikirim melalui email.

3. Inflasi

Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga barang-barang secara keseluruhan dan terus-menerus. Data inflasi berupa data bulanan dari bulan April tahun 2016 hingga bulan Maret 2019. Data didapatkan dari [lama Bank Indonesia \(https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx\)](https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx).

4. *BI rate*

Berdasarkan laman Bank Indonesia dijelaskan bahwa *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan pada publik. Per 19 Agustus 2016, *BI rate* digantikan dengan BI 7-Day Repo Rate sebagai suku bunga acuan baru. Data yang digunakan dalam penelitian ini mulai bulan April tahun 2016 hingga bulan Maret 2019 dan didapatkan melalui laman resmi Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data/Contents/Default.aspx>).

3.4.2. Variable Dependen (Variabel Terikat)

Variabel Dependen merupakan variabel yang merespon perubahan dalam variabel independen (Silalahi, 2012). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 pada pasar sekunder. Dalam melihat tingkat permintaan sukuk berarti melihat jumlah dari sukuk yang laku terjual yakni sukuk yang diminta oleh investor pada pasar sekunder sejak masa awal penerbitan yaitu bulan April 2016 hingga masa jatuh tempo yaitu bulan Maret 2019. Data ini berupa nominal penerbitan dan didapatkan dari pengajuan permohonan informasi kepada Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan yang dikirim melalui email.

3.5. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan *Vector Auto Regression (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM)* sebagai alat analisis. Ketika variabel bebas dinyatakan stasioner, maka menggunakan *Vector Auto Regression (VAR)*. Namun apabila data yang digunakan dinyatakan tidak stasioner dan atau antar variabel ditemukan

kointegrasi, maka akan menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM). Analisis pada setiap model akan dibantu menggunakan aplikasi *Microsoft Excel* dan *Eviews*.

Vector Autoregression (VAR) dikembangkan oleh Christopher Sims. Hal ini karena Sims mengkritik terkait variabel endogen dan eksogen pada model-model lain (Gujarati & Porter, 2009). Dengan menggunakan model VAR, permasalahan eksogenitas pada saat mengestimasi hubungan antar variabel dapat diatasi. Seluruh variabel yang digunakan dalam VAR dianggap sebagai endogen dan dapat dilakukan estimasi bersama-sama (Ariefianto, 2011 dalam Amali, 2018). VAR digunakan untuk menganalisa hubungan antar variabel runtun waktu (*time series*).

Model VAR/VECM juga memiliki beberapa kelebihan dan kekurangan sebagai berikut (Gujarati & Porter, 2009):

1. Kelebihan

- a. Metode yang sederhana, variabel yang digunakan tidak perlu dibedakan menjadi endogen atau eksogen karena semua variabel dianggap sebagai endogen.
- b. Estimasi sederhana, pendekatan OLS bisa digunakan pada setiap pendekatan.
- c. Peramalan yang menggunakan model ini pada banyak kasus lebih baik dibanding pendekatan lain yang lebih kompleks.

2. Kekurangan

- a. Tidak seperti model persamaan lain, model VAR merupakan *ateoritis* karena kurang informasi. Perlu diingat bahwa variabel tertentu memiliki pengaruh penting pada identifikasi model.

- b. Model VAR kurang sesuai apabila digunakan untuk mengambil keputusan.
- c. Sulit menentukan panjang *lag*
- d. Semua variabel harus stasioner
- e. Sulit menginterpretasikan koefisien dalam metode VAR.

Dalam menganalisis menggunakan model VAR/VECM, memerlukan beberapa langkah uji sebagaimana berikut:

3.5.1. Uji Stasioneritas

Hal yang pertama kali dilakukan ketika menggunakan model VAR/VECM adalah menguji stasioneritas data atau yang disebut juga dengan *stationary stochastic process*. Uji stasioneritas ini bertujuan untuk mengetahui ada dan tidaknya fenomena *nonsense regression*. *Nonsense regression* adalah fenomena yang terjadi manakala hubungan antar variabel sangat signifikan secara statistik namun secara apriori tidak ada. Umumnya menguji stasioneritas melalui uji akar unit (*unit root test*) (Gujarati & Porter, 2009).

Uji akar unit dilakukan dengan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) pada derajat (level atau *different*) yang sama sehingga diperoleh data yang stasioner, yaitu data yang variansnya tidak terlalu besar dan mempunyai kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya. Nilai ADF dapat digunakan untuk melihat apakah data stasioner atau tidak. Ketika nilai $ADF_{\text{statistik}}$ lebih besar dari *MacKinnon critical value* maka data tersebut stasioner karena tidak mengandung *unit root*. Namun jika nilai $ADF_{\text{statistik}}$ lebih kecil dari *MacKinnon critical value* maka data tersebut dinyatakan tidak stasioner karena mengandung *unit root* (Ajija et al., 2019). Ketika data tidak stasioner maka perlu melakukan *differencing* agar memperoleh data yang

stasioner pada derajat yang sama di *first different* yakni dengan mengurangi data tersebut dengan data periode sebelumnya.

3.5.2. Uji Lag Optimal

Setelah memeriksa stasioneritas data, langkah selanjutnya adalah penentuan *lag* optimal. *Lag* optimal adalah panjang *lag* yang memberikan pengaruh atau *respons* yang signifikan (Henty dan Maruto, 2019). *Lag* yang terlalu sedikit tidak akan menampilkan proses *white noise* sehingga model tidak dapat mengestimasi *actual error* secara tepat. Akibatnya standar eror tidak dapat diestimasi dengan baik. Namun apabila *lag* terlalu panjang akan mengurangi derajat bebas sehingga H_0 akan sulit ditolak (Ajija et al., 2019).

Terdapat 3 kriteria untuk menentukan *lag* optimal untuk menguji stasioneritas di antaranya adalah *Akaike Information criterion* (AIC), *Hannan and Quinn criterion* (HQC), dan *Schwarz criterion* (SWC) (Canova, 2007). Dalam penentuan *lag* optimal dengan menggunakan kriteria informasi tersebut, *lag* yang dipilih adalah kriteria yang mempunyai *Final Prediction Error Correction* (FPE) atau nilai AIC, HQC, dan SWC paling kecil (Ajija dkk, 2019). Bila menggunakan bantuan aplikasi *Eviews*, dapat melihat *lag* yang paling banyak mempunyai tanda asterik (*) (Bella, 2018).

3.5.3. Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas VAR diperlukan untuk mengetahui kevalidan hasil *Impuls Respons Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) (Amali, 2018). Metode yang digunakan untuk menguji stabilitas VAR adalah dengan mengukur akar-akar dari fungsi *polynomial*. Ketika seluruh akar pada

fungsi *polynomial* tersebut memiliki nilai absolut yang lebih kecil dari 1 maka VAR tersebut dianggap stabil (Canova, 2007).

3.5.4. Uji Kointegrasi

Hubungan jangka panjang antar variabel dapat diketahui melalui uji kointegrasi. Secara ekonomi, apabila dua variabel terkointegrasi berarti terdapat hubungan jangka panjang (ekuilibrium) di antara keduanya (Ajija et al., 2019). Ketika nilai *trace statistic* lebih besar dibanding *critical values*, maka variabel-variabel yang digunakan memiliki kointegrasi (Amali, 2018). Pengujian kointegrasi menggunakan *Johansen Cointegration Test*.

3.5.5. *Vector Error Correction Model* (VECM)

Jika suatu data runtun waktu model VAR ditemukan hubungan kointegrasi, maka VECM dapat digunakan untuk mengetahui perilaku jangka pendek dari suatu variabel terhadap nilai jangka panjangnya. VECM juga digunakan untuk menghitung hubungan jangka pendek antar variabel melalui koefisien standar dan mengestimasi hubungan jangka panjang dengan menggunakan *lag* residual dari residual yang terkointegrasi. Perbandingan nilai *t*-statistik hasil estimasi dengan nilai *t*-tabel dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Jika nilai *t*-statistik lebih besar dibanding dengan nilai *t*-tabel, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek (Ajija et al., 2019).

3.5.6. *Impuls Respons Function* (IRF)

Sims (1992) menjelaskan bahwa fungsi IRF menggambarkan ekspektasi *k*-periode ke depan dari kesalahan prediksi suatu variabel akibat inovasi dari variabel

yang lain. Dengan demikian, lamanya pengaruh dari *shock* suatu variabel terhadap variabel lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali ke titik keseimbangan dapat dilihat atau diketahui (Ajija et al., 2019).

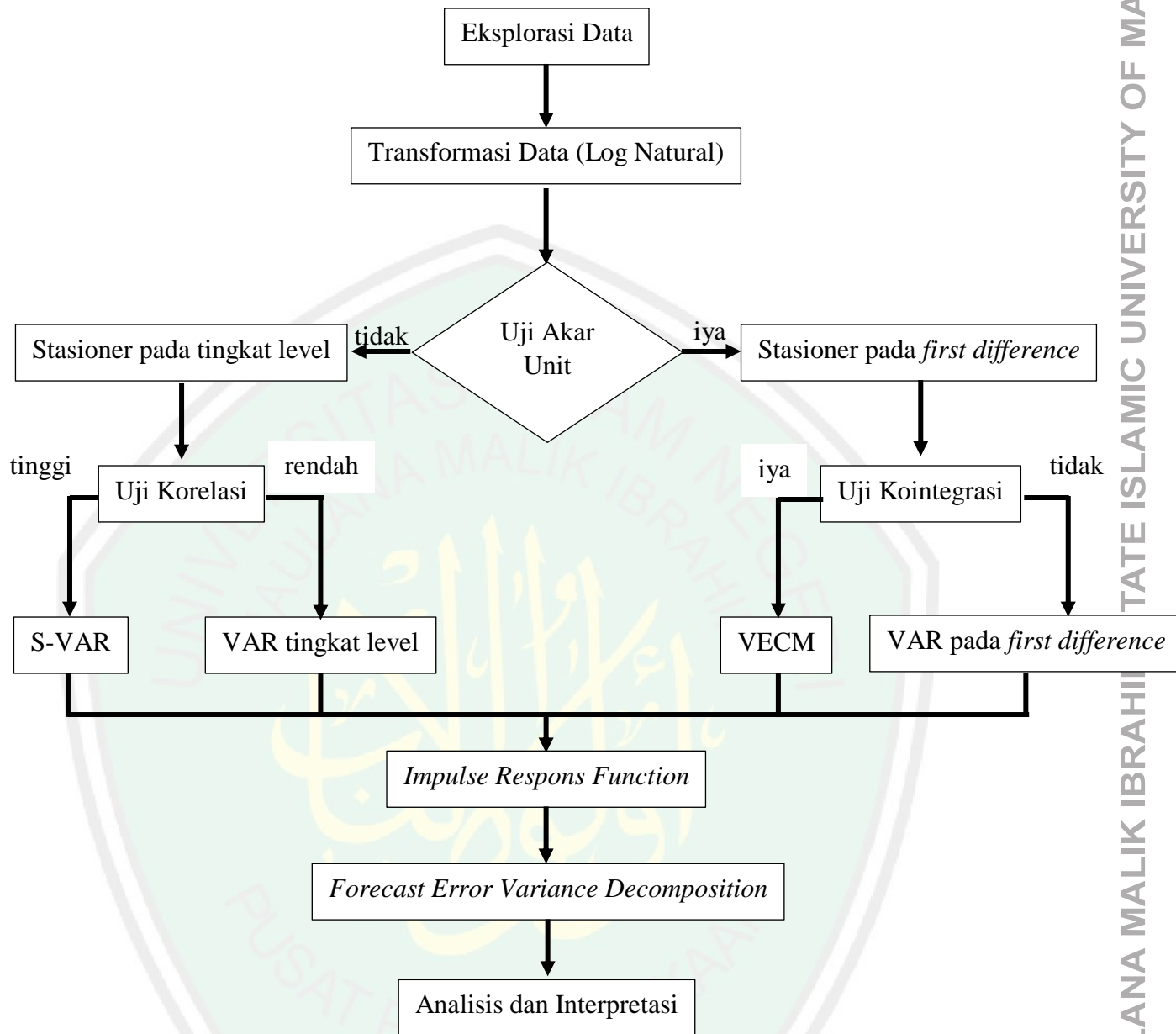
3.5.7. *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) atau yang terkadang dikenal sebagai *Variance Decomposition* (VD) merupakan perangkat pada model VAR yang akan memisahkan variasi dari sejumlah variabel yang diestimasi menjadi komponen-komponen *shock* atau menjadi variabel *innovation*, dengan asumsi bahwa variabel-variabel *innovation* tidak saling berkorelasi. Kemudian, *variance decomposition* akan memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* pada sebuah variabel terhadap variabel lainnya pada periode saat ini dan periode yang akan datang (Ajija dkk, 2019).

3.6. **Kerangka Analisis**

Kerangka analisis disusun untuk memudahkan dalam memahami tahapan-tahapan dalam menganalisis dan melakukan uji guna mendapatkan hasil dan kesimpulan yang diharapkan.

Gambar 3.1 Kerangka Analisis



Sumber: Basuki (2016) diolah penulis

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Sukuk Negara Ritel seri SR 008 merupakan sukuk ritel yang diterbitkan oleh pemerintah. Sukuk jenis ini ditunjukkan khusus untuk investor yang merupakan individu warga negara Indonesia. Sukuk Negara Ritel seri SR 008 memiliki masa tenor 3 tahun sejak tanggal seteleman pada 10 Maret 2016 hingga jatuh tempo pada tanggal 10 Maret 2019. Investor dapat membeli Sukuk Negara Ritel seri SR 008 pada masa penawaran dari tanggal 19 Februari 2016 sampai dengan 04 Maret 2016. Sukuk Negara Ritel seri SR 008 menggunakan akad *ijarah asset to be leased*. Minimum pembeliannya adalah Rp 5.000.000 dengan maksimum pembelian sebesar 5 miliar rupiah. Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dijual kepada investor tanpa warkat di pasar perdana kemudian dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Imbalan warkat adalah sebesar 8,3% (*fixed rate*) dan dibayarkan setiap bulan pada tanggal 10. Berikut ini pokok-pokok persyaratan dan ketentuan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.

Tabel 4.1

Pokok-Pokok Persyaratan dan Ketentuan Sukuk Negara Ritel seri SR 008

1.	Nominal Penerbitan	Rp 31.500.000.000.000,00
2.	Tingkat Imbalan	8,30% pertahun (<i>fixed rate</i>)

3.	Tanggal Penerbitan / Setelmen	10 Maret 2016
----	-------------------------------	---------------

4.	Tanggal Jatuh Tempo	10 Maret 2019
5.	Pembayaran Imbalan	Tanggal 10 setiap bulan
6.	Sifat Perdagangan	Dapat diperdagangkan di pasar sekunder setelah <i>holding period</i> selama 1 bulan
7.	Akad	<i>Ijarah Asset to be Leased</i>
8.	<i>Underlying Asset</i>	Proyek APBN 2016 dan Barang Milik Negara

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (2016)

Pembelian Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dapat melalui agen penjual yang telah disetujui oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko dari perbankan dan perusahaan sekuritas. Di antara agen penjual tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Perbankan yang menjadi Agen Penjual Sukuk Negara Ritel seri SR 008

No.	Bank
1.	Bank Mandiri
2.	BNI
3.	BRI
4.	BTN
5.	BCA
6.	Bank Syariah Mandiri
7.	BRI Syariah
8.	Bank Muamalat
9.	Bank Permata
10.	Bank Danamon
11.	Bank Panin
12.	Bank Mega
13.	Bank ANZ Indonesia
14.	Bank CIMB Niaga
15.	Bank OCBC NISP
16.	Bank HSBC
17.	Bank Citibank
18.	Bank Standard Chartered
19.	Bank Maybank Indonesia
20.	Bank DBS Indonesia

Sumber: Kementerian Keuangan (2019)

Tabel 4 3
Perusahaan sekuritas yang menjadi Agen Penjual Sukuk Negara Ritel seri SR 008

No.	Perusahaan Sekuritas
-----	----------------------

1.	Danareksa Sekuritas
2.	Bahana Sekuritas
3.	Trimegah Sekuritas
4.	Sucorinvest Central Gani
5.	Mega Capital Indonesia
6.	MNC Sekuritas

Sumber: Kementerian Keuangan (2019)

Dari 26 agen penjual tersebut, Sukuk Negara Ritel seri SR 008 laku terjual hingga Rp 31.500.000.000.000 (tiga puluh satu triliun lima ratus miliar rupiah) dengan total investor sebanyak 48.444 orang. Total penerbitan ini mengalami kenaikan dibanding dengan seri sebelumnya yakni Sukuk Negara Ritel seri SR 007 yang memiliki total penerbitan sebesar Rp21.965.000.000.000 (dua puluh satu triliun sembilan ratus enam puluh lima miliar rupiah) atau terjadi peningkatan sebesar 43,4%. Jumlah investor juga terjadi kenaikan dari seri SR 007 yang memiliki jumlah investor sebanyak 29.706 orang atau meningkat sebesar 63%. Kenaikan ini ditengarai oleh besaran imbalan yang tinggi yakni 8,30% (*fixed rate*). Jumlah penerbitan dan investor ini merupakan jumlah terbanyak dari semua sukuk ritel yang telah diterbitkan oleh pemerintah.

Investor yang membeli Sukuk Negara Ritel seri SR 008 memiliki profil yang berbeda-beda. Terdapat sebanyak 18.297 investor (37,77% investor) yang membeli Sukuk Negara Ritel seri SR 008 pada kisaran Rp 100 juta – Rp 600 juta sedangkan investor yang membeli Sukuk Negara Ritel seri SR 008 di bawah Rp 100 juta mencapai 17.609 investor (36,35% investor). Apabila melihat daerah asal investor berada dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.4
Profil Investor Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Berdasarkan Daerah Asal Investor

No	Wilayah	Nominal Penjualan (%)	Jumlah Investor(%)
----	---------	-----------------------	--------------------

1	DKI Jakarta	38,53	34,18
2	Indonesia Bagian Barat kecuali DKI Jakarta	50,31	55,42
3	Indonesia Bagian Tengah	9,04	8,76
4	Indonesia Bagian Timur	2,12	1,64
Total		100,00	100,00

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (2016)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa investor Sukuk Negara Ritel seri SR 008 berasal dari berbagai daerah. Daerah dengan investor terbanyak adalah Indonesia Bagian Barat selain DKI Jakarta dengan jumlah 55,42% investor dan nominal penjualan 50,31%. Selanjutnya DKI Jakarta dengan 34,18% investor berasal dan nominal penjualan sebesar 38,53% dari total penerbitan. Kemudian di urutan ketiga Indonesia Bagian Tengah dengan total investor sebanyak 8.76% dan nominal penjualan 9,04%. Terakhir adalah Indonesia Bagian Timur dengan total investor sebanyak 1,64% dan nominal penjualan 2,12%. Meski Indonesia Bagian Timur menjadi daerah dengan investor paling sedikit, namun terjadi kenaikan dibandingkan dengan seri SR 007 yakni sebesar 1.11%. Hal ini menandakan bahwa pemerintah telah berusaha untuk menyosialisasikan pentingnya berinvestasi utamanya mengenalkan kepada masyarakat tentang Sukuk Negara Ritel meski kesadaran untuk berinvestasi masih belum merata.

Tabel 4.5
Profil Investor Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Berdasarkan Pekerjaan

No	Profesi	Nominal Penjualan (%)	Jumlah Investor(%)
1	PNS	3,24	5,66
2	TNI/Polri	1,16	1,13
3	Pegawai Otoritas/Lembaga/ BUMN/BUMD	10,62	9,00
4	Pegawai Swasta	23,89	26,70
5	Profesional	4,84	5,26
6	Wiraswasta	34,37	25,73
8	Pelajar/Mahasiswa	1,35	1,11

9	Ibu Rumah Tangga	12,26	11,23
10	Pensiunan	1,60	1,79
11	Lainnya	6,67	12,39
Total		100,00	100,00

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (2016)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bersama bahwa investor paling banyak berprofesi sebagai wiraswasta dan pegawai swasta sebesar 26,70% dan 25,73%. Hal ini menandakan bahwa wiraswasta dan pegawai swasta memiliki kesadaran yang tinggi akan pentingnya investasi dan sudah mengenal investasi berbasis syariah khususnya Sukuk Negara Ritel. Selanjutnya investor paling sedikit berprofesi sebagai pelajar/mahasiswa dan TNI/Polri sebesar 1,11% dan 1,13%.

Tabel 4.6
Profil Investor Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Berdasarkan Usia

No	Kelompok Usia	Nominal Penjualan (%)	Jumlah Investor (%)
1	<25 tahun	2,43	2,11
2	25 - 40 tahun	20,07	26,07
3	41- 55 tahun	35,51	35,79
4	>55 tahun	41,99	36,03
Total		100,00	100,00

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (2016)

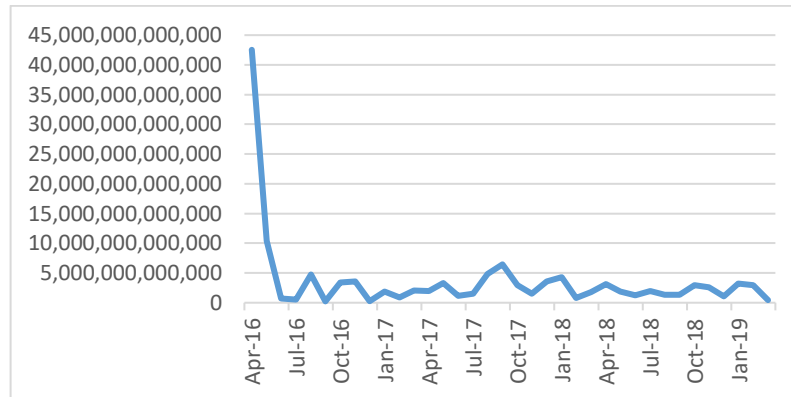
Berdasarkan tabel 4.6 diketahui bahwa investor paling banyak berumur lebih dari 55 tahun sebanyak 36,03% investor dengan nominal penjualan sebesar 41,99%. Sedangkan paling sedikit adalah kelompok usia kurang dari 25 tahun dengan total investor sebanyak 2,11% dengan nominal penjualan 2,43%.

4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

a. Tingkat Permintaan

Gambar 4. 1

Grafik Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Periode April 2016 – Maret 2019



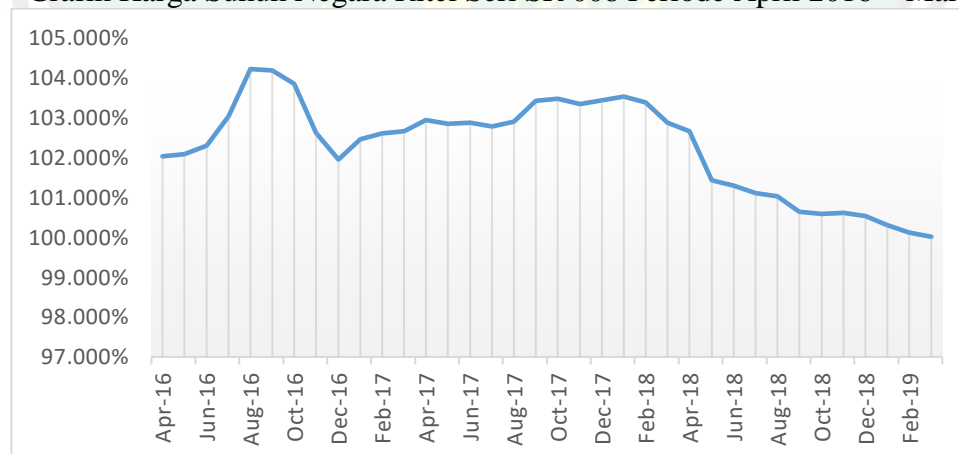
Sumber: Direktorat Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, data diolah (2020)

Berdasarkan grafik di atas dapat diketahui bersama bahwa tingkat permintaan pada Sukuk Negara Ritel seri SR 008 berfluktuatif. Permintaan tertinggi sebesar Rp 42.531,15 miliar terjadi pada bulan April 2016 ketika Sukuk Negara Ritel seri SR 008 telah melewati *holding period* (masa penahanan) sebelum diperbolehkan untuk diperjualbelikan di pasar sekunder. Sedangkan permintaan terendah terjadi pada bulan September 2016 yang hanya sebesar Rp 227,236 miliar.

b. Harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008

Gambar 4. 2

Grafik Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Periode April 2016 – Maret 2019



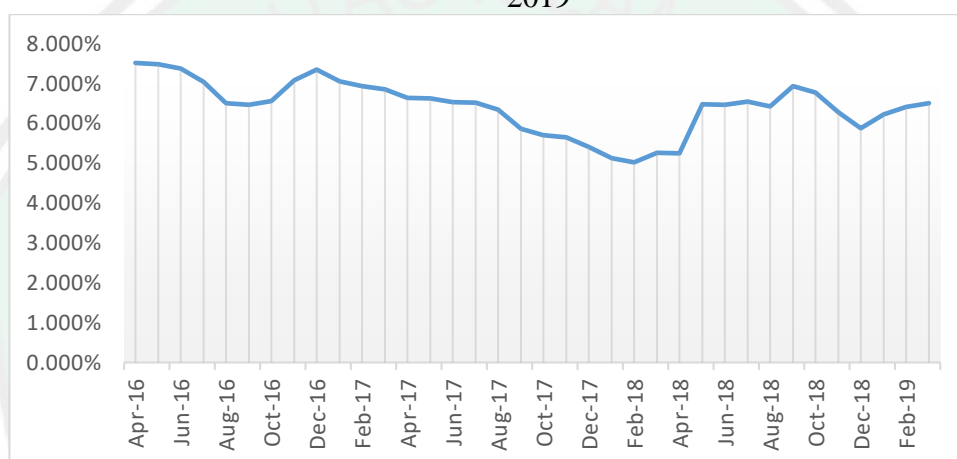
Sumber: Direktorat Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, data diolah (2020)

Bila memperhatikan grafik di atas, tampak bahwa tingkat harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 yang berfluktuatif. Harga tertinggi terjadi pada bulan

Agustus 2016 dengan nilai 104,221% dari harga nominal. Selanjutnya tingkat harga terendah terjadi pada masa jatuh temponya yakni bulan Maret 2016 sebesar 100,05% dari harga nominal. Tingkat yang rendah ini mendekati harga *at par* yang dibayarkan oleh pemerintah kepada investor.

c. *Yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008

Gambar 4. 3
Grafik Tingkat *Yield* Sukuk Negara Ritel Seri SR 008 Periode April 2016 – Maret 2019

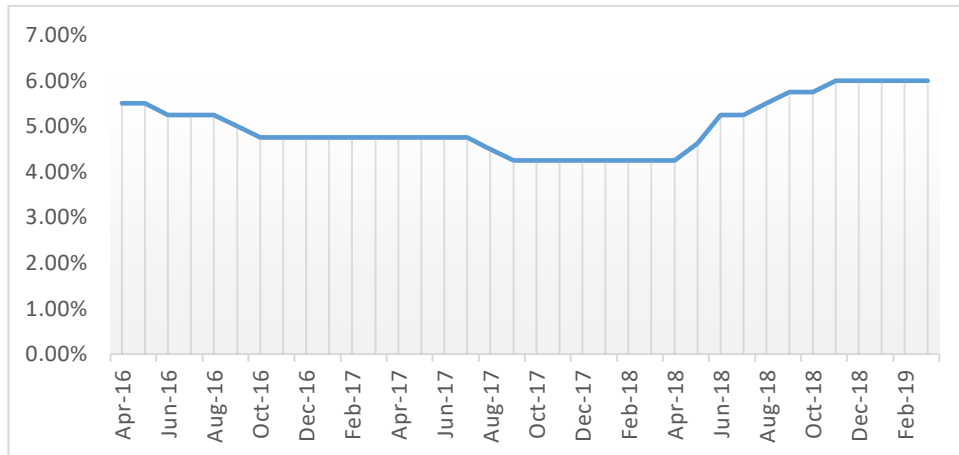


Sumber: Direktorat Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, data diolah (2020)

Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui fluktuasi yang terjadi pada *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008. 5,012% menjadi tingkat *yield* terendah pada Sukuk Negara Ritel seri SR 008 di bulan Februari tahun 2018. Sedangkan tingkat *yield* tertinggi terdapat pada bulan April 2016 sebulan setelah *holding period* (masa penahanan) dengan nilai 7,454%.

d. *BI Rate*

Gambar 4. 4
Grafik BI rate Periode April 2016 – Maret 2019

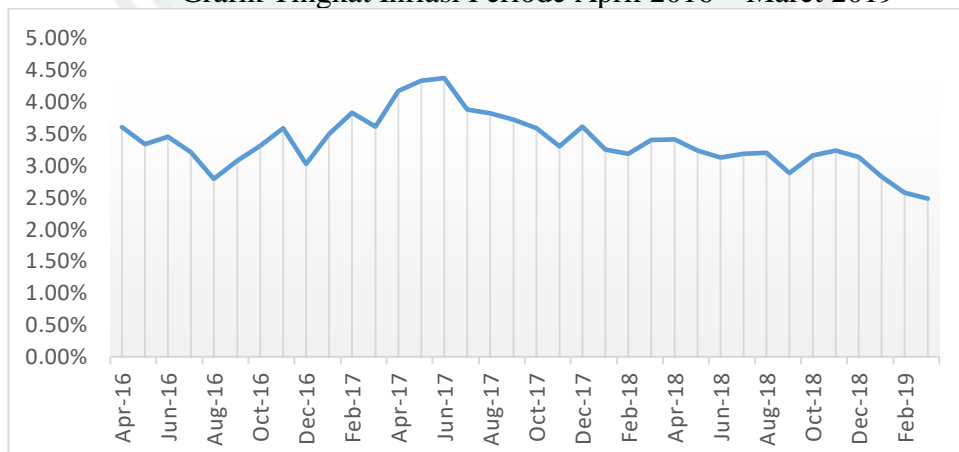


Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2020)

Berdasarkan grafik di atas, nampak BI *rate* yang fluktuatif. Tingkat BI *rate* yang paling rendah terdapat pada bulan September 2017 hingga April 2018 sebesar 4,75%. Kemudian pada bulan November 2018 hingga Maret 2019 sebesar 6,00%. BI *rate* ditetapkan oleh Bank Indonesia dengan melihat realita inflasi yang terjadi dan diumumkan pada rapat bulanan Dewan Gubernur Bank Indonesia. Naik atau turunnya BI *rate* tidak mempengaruhi besaran imbalan yang diberikan oleh pemerintah kepada investor karena imbalan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 bersifat *fixed rate* atau imbalan tetap dan tidak dipengaruhi oleh perubahan variabel apapun.

e. Inflasi

Gambar 4. 5
Grafik Tingkat Inflasi Periode April 2016 – Maret 2019



Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2020)

Berdasarkan grafik di atas diketahui fluktuasi yang terjadi pada inflasi di Indonesia dari bulan April 2016 hingga bulan Maret 2019. Tingkat inflasi tertinggi pada bulan Juni 2017 dengan nilai 4,37% dan tingkat inflasi terendah pada bulan Maret 2017 dengan nilai 2,48%. Dapat dipahami bahwa tingkat inflasi selama periode penelitian cukup dapat dikendalikan karena berada di bawah angka 5%.

4.1.2. Uji Stasioneritas Data

Dalam menganalisis data dengan menggunakan model VAR/VECM perlu memeriksa apakah data yang digunakan stasioner atau tidak. Untuk mengetahui data yang stasioner menggunakan uji akar unit (*unit root test*) dengan pendekatan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Ketika nilai $ADF_{\text{statistik}}$ lebih tinggi dibanding nilai *MacKinnon Critical Value*, maka data dinyatakan stasioner. Namun ketika nilai $ADF_{\text{statistik}}$ lebih rendah dibanding nilai *MacKinnon Critical Value*, maka data belum stasioner karena mengandung *unit root* (Ajija et al., 2019). Data yang tidak stasioner perlu melakukan *differencing* agar data yang digunakan menjadi stasioner pada derajat yang sama di *first different* yakni pengurangan data dengan periode sebelumnya.

Tabel 4. 7
Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat Level

Variabel	Nilai ADF <i>test statistic</i>	<i>Test critical values</i>	Probabilitas	Keterangan
Tingkat Permintaan	-6.525337	-2.948404	0.0000	Stasioner
Harga	-0.260766	-2.948404	0.9208	Tidak Stasioner
<i>Yield</i>	-1.991218	-2.948404	0.2892	Tidak Stasioner
<i>BI rate</i>	-1.400817	-2.948404	0.5707	Tidak Stasioner
Inflasi	-0.916727	-2.951125	0.7706	Tidak Stasioner

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa di antara semua variabel yang digunakan, hanya tingkat permintaan yang memenuhi uji stasioneritas pada tingkat level. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas yang dimiliki oleh variabel tingkat permintaan lebih rendah dibanding tingkat kepercayaan 5% dan juga nilai $ADF_{statistik}$ yang lebih tinggi daripada nilai *MacKinnon Critical Value*. Sedangkan variabel lain seperti harga, *yield*, *BI rate*, dan inflasi memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 dan nilai $ADF_{statistik}$ yang lebih tinggi daripada nilai *MacKinnon Critical Value* sehingga tidak memenuhi kriteria stasioner karena mengandung akar unit. Data yang tidak stasioner selanjutnya akan dilakukan *differencing*.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat *First Difference*

Variabel	Nilai ADF <i>test statistic</i>	<i>Test critical values</i>	Probabilitas	Keterangan
Tingkat Permintaan	-7.045190	-2.957110	0.0000	Stasioner
Harga	-3.733049	-2.951125	0.0079	Stasioner
<i>Yield</i>	-4.727801	-2.951125	0.0006	Stasioner
<i>BI rate</i>	-6.652174	-2.951125	0.0000	Stasioner
Inflasi	-3.672367	-2.951125	0.0092	Stasioner

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Dapat diketahui pada tabel 4.8, bahwa semua variabel dinyatakan stasioner pada tingkat *first difference*. Nilai $ADF_{statistik}$ yang lebih tinggi dari *MacKinnon Critical Value* dan nilai probabilitas di bawah 0,05 menjadikan semua variabel dinyatakan lolos dari akar unit. Sehingga variabel tingkat permintaan, harga, *yield*, *BI rate*, dan inflasi stasioner pada tingkat *first difference*.

4.1.3. Uji *Lag* Optimal

Dalam menganalisis menggunakan model VAR ataupun VECM, penentuan *lag* yang optimal sangatlah penting. *Lag* optimal sendiri merupakan jenjang *lag* yang berpengaruh atau memberikan respons yang signifikan (Henty dan Maruto,

2019). VAR dan VECM sangat peka terhadap *lag*. Apabila *lag* yang digunakan terlalu sedikit akan membuat model tidak dapat menghitung *actual error* dengan benar karena proses *white noise* tidak ditampilkan. Namun ketika *lag* yang diberikan terlalu panjang malah akan menyebabkan derajat bebas berkurang sehingga H_0 akan sulit ditolak (Ajija et al., 2019). *Lag* yang dipilih adalah *lag* yang memiliki nilai hasil paling kecil atau memiliki tanda asterik (*) paling banyak. Berikut hasil pengujian *lag* optimal:

Tabel 4. 9
Hasil Uji *Lag* Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	465.7567	NA	5.13e-19	-27.92465	-27.69791	-27.84836
1	593.4353	208.9285	1.04e-21	-34.14759	-32.78713*	-33.68984
2	626.2446	43.74575*	7.24e-22*	-34.62088*	-32.12670	-33.78167*
3	641.2305	15.44007	1.81e-21	-34.01397	-30.38607	-32.79329

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa di antara beberapa kriteria seperti *Likelihood Ratio* (LR), *Final Predictor Error* (FPE), *Akaike Information criterion* (AIC), *Hannan and Quinn criterion* (HQC), dan *Schwarz criterion* (SWC). Tanda asterik paling banyak terdapat pada *lag* dua sehingga pada penelitian ini estimasi VAR/VECM menggunakan dua *lag*.

4.1.4. Uji Stabilitas VAR

Setelah mengetahui *lag* yang akan digunakan, dilakukan uji stabilitas VAR untuk mengetahui apakah hasil *Impuls Respons Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) telah valid atau tidak (Amali, 2018). VAR dianggap stabil manakala seluruh akar pada fungsi *polynomial* memiliki nilai absolut yang lebih kecil dari 1 (Canova, 2007). Berikut ini adalah hasil dari uji stabilitas VAR:

Tabel 4. 10
Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.997527 - 0.006164i	0.997546
0.997527 + 0.006164i	0.997546
0.830429	0.830429
0.665056 - 0.450293i	0.803158
0.665056 + 0.450293i	0.803158
-0.077182 - 0.475670i	0.481891
-0.077182 + 0.475670i	0.481891
-0.413362	0.413362
0.184625 - 0.174010i	0.253704
0.184625 + 0.174010i	0.253704

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

4.1.5. Uji Kointegrasi

Untuk menentukan metode yang digunakan untuk analisis, maka uji kointegrasi diperlukan. Ketika data yang digunakan tidak terdapat kointegrasi maka metode yang digunakan adalah VAR. Namun ketika data yang digunakan mengandung kointegrasi, maka VECM dipilih untuk menjadi metode analisis data (Amali, 2018). Uji kointegrasi ini juga berguna untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antara dua variabel (Ajija et al., 2019). Berikut adalah hasil uji kointegrasi yang telah dilakukan:

Tabel 4. 11
Hasil Uji Kointegrasi

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
None *	0.696826	87.60158	69.81889	0.0010
At most 1 *	0.484342	48.21774	47.85613	0.0462
At most 2	0.384532	26.36144	29.79707	0.1182
At most 3	0.258030	10.34418	15.49471	0.2552
At most 4	0.014902	0.495454	3.841466	0.4815

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa terdapat dua nilai *trace statistic* yang lebih tinggi dibanding *0,05 critical value*. Nilai *trace statistic* yang lebih tinggi daripada tingkat signifikansi 5%, menolak hipotesis nol tentang tidak

adanya kointegrasi dan meloloskan hipotesis alternatif bahwasanya terdapat hubungan kointegrasi antara dua variabel. Dengan demikian terdapat dua kointegrasi dalam penelitian ini. Hubungan kointegrasi ini mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang pada variabel yang digunakan. Sesuai dengan hasil uji kointegrasi yang telah dilakukan, data akan diolah menggunakan model VECM.

4.1.6. Estimasi VECM

Setelah mengetahui adanya kointegrasi pada variabel yang digunakan, maka metode yang digunakan adalah VECM. Metode VECM dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang atas suatu variabel terhadap variabel lainnya. Pada model VECM ini t-tabel yang digunakan adalah 1.69552 dari $df = 31$ dan tingkat signifikansi 0,05 pada satu sisi (*one tailed*). Hasil estimasi VECM akan dinyatakan signifikan atau memiliki pengaruh dalam jangka panjang atau jangka pendek ketika nilai t-statistik lebih tinggi dibanding nilai t-tabel yang ditentukan.

Tabel 4. 12
Hasil Estimasi *Vector Error Correction Model* Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-statistik
HARGA(-1)	0.434894	0.03241
YIELD(-1)	46.53706	3.23436
BIRATE(-1)	-62.05170	-3.16905
INFLASI(-1)	-30.86959	-1.08832
C	-27.98963	

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Hasil dari estimasi VECM dalam jangka panjang menunjukkan bahwa variabel *yield* dan *BI rate* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Variabel *yield* memiliki nilai t-statistik sebesar 3,23436 yang lebih tinggi dari tingkat t-tabel yang digunakan. Arah pengaruh variabel *yield* adalah positif dengan koefisien sebesar 46,53706. Ini

berarti ketika terjadi peningkatan pada variabel *yield* sebesar 1% akan mengakibatkan peningkatan sebesar 46,53706% pada tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.

Selanjutnya variabel yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 adalah variabel *BI rate*. Variabel *BI rate* memiliki nilai t-statistik yang lebih tinggi daripada nilai t-tabel yakni -3,16905. Hal ini menunjukkan *BI rate* berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Nilai koefisien yang dimiliki variabel *BI rate* adalah -62,05170. Ketika variabel *BI rate* mengalami peningkatan sebesar 1% akan memengaruhi penurunan sebesar 62,05170% pada tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.

Variabel harga memiliki nilai t-statistik yang lebih rendah dibanding t-tabel yakni 0,03241. Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dalam jangka panjang. Sama halnya dengan variabel harga, variabel inflasi juga memiliki nilai t-statistik yang lebih rendah dibanding dengan nilai t-tabel yaitu -1.08832. Sehingga dapat disimpulkan variabel harga dan variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.

Tabel 4. 13

Hasil Estimasi *Vector Error Correction Model* jangka pendek

Variabel	Koefisien	t-statistik
D(HARGA(-1))	-25.12285	-0.32666
D(HARGA(-2))	8.882167	0.12462
D(YIELD(-1))	21.40321	0.24254
D(YIELD(-2))	36.93379	0.42898
D(BIRATE(-1))	-66.20666	-1.12943
D(BIRATE(-2))	-48.26565	-0.83629
D(INFLASI(-1))	-124.4201	-1.22514

D(INFLASI(-2))	-15.27141	-0.17050
C	0.000805	0.00505
Adj. R-squared	0.634586	

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Dari tabel 4.14 dapat diketahui tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk. Variabel harga, *yield*, *BI rate*, dan inflasi memiliki nilai t-statistik di bawah nilai t-tabel menjadikan keempat variabel tersebut tidak signifikan memengaruhi tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dalam jangka pendek.

4.1.7. Analisis *Impulse Respon Function* (IRF)

Analisis IRF menjadi penting dalam penelitian untuk mengetahui pengaruh guncangan (*shock*) suatu variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel-variabel lainnya yang digunakan dalam analisis. IRF akan menggambarkan perkiraan dampak dari guncangan suatu variabel terhadap variabel-variabel lain sehingga dapat mengetahui berapa lama pengaruh guncangan suatu variabel terhadap variabel-variabel yang lain dirasakan dan mengetahui variabel yang memberikan respons terbesar atas suatu guncangan.

Sumbu vertikal menjelaskan nilai standar deviasi yang menilai besaran respons yang diberikan oleh suatu variabel ketika terjadi guncangan terhadap variabel lainnya. Sedangkan sumbu horizontal menunjukkan periode waktu (bulan) respons yang diberikan akibat terjadinya guncangan. Periode yang dimaksud dalam IRF menyesuaikan periode data yang digunakan dalam analisis VECM (Batubara & Saskara, 2015).

Tabel 4. 14
Hasil Analisis *Impulse Respon Function* (IRF)

Period	LNPERMINTAAN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
--------	--------------	-------	-------	--------	---------

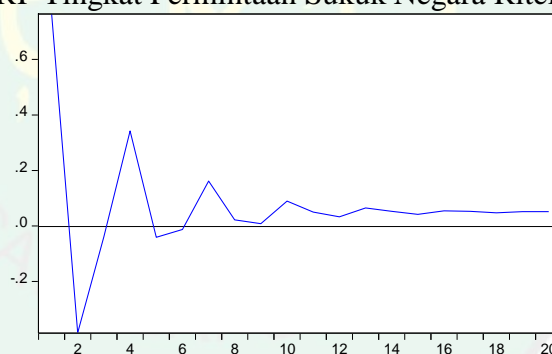
1	0.762459	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.384942	0.130295	-0.228061	0.174057	-0.084693
3	-0.038615	0.119001	-0.071585	0.038458	0.073232
4	0.342256	0.111662	-0.010487	0.142741	0.098313
5	-0.040931	0.116317	-0.051928	0.159143	0.003250
6	-0.012978	0.059223	-0.037214	0.112708	0.056299
7	0.161563	0.038698	-0.043701	0.142360	0.063432
8	0.022032	0.055289	-0.080939	0.156696	0.032864
9	0.008186	0.052908	-0.065834	0.132550	0.055452
10	0.089846	0.054841	-0.049600	0.140999	0.067140
11	0.049703	0.061508	-0.056526	0.150498	0.051687
12	0.032888	0.055411	-0.055408	0.142503	0.054734
13	0.064648	0.050096	-0.053232	0.143621	0.059237
14	0.052458	0.052027	-0.058843	0.147558	0.053995
15	0.041735	0.052325	-0.059069	0.144416	0.055242
16	0.054429	0.052136	-0.056182	0.144198	0.058228
17	0.052587	0.053433	-0.056706	0.146099	0.056370
18	0.047347	0.053193	-0.056870	0.145227	0.056042
19	0.051721	0.052262	-0.056210	0.144900	0.057026
20	0.051714	0.052364	-0.056852	0.145626	0.056389

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

1. Respons tingkat permintaan terhadap tingkat permintaan

Gambar 4. 6

Hasil Uji IRF Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008



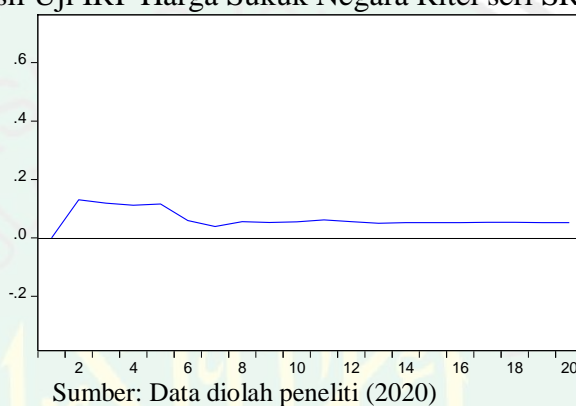
Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa variabel tingkat permintaan langsung merespons atas guncangan yang diberikan oleh tingkat permintaan itu sendiri dengan respons positif yakni sebesar 0,762549. Pada periode atau bulan kedua dan ketiga, tingkat permintaan terjadi penurunan. Selanjutnya pada periode keempat volume kembali merespons positif. Mulai periode

kelima, respons tingkat permintaan sangat fluktuatif hingga pada periode ke-19 variabel tingkat permintaan mulai stabil. Dapat dipahami bahwa untuk mencapai tingkat keseimbangan, variabel permintaan membutuhkan waktu 19 bulan.

2. Respons tingkat permintaan terhadap harga

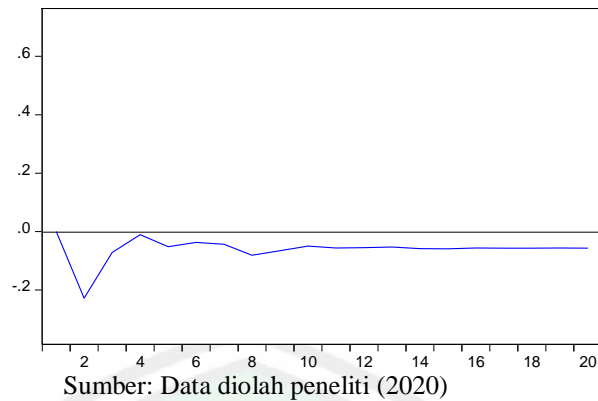
Gambar 4. 7
Hasil Uji IRF Harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008



Berdasarkan grafik pada gambar 4.7, dapat dilihat bahwa pada periode pertama tingkat permintaan tidak merespon guncangan dari variabel harga. Mulai periode atau bulan kedua, guncangan yang diakibatkan oleh harga direspons positif oleh tingkat permintaan sebesar 0,130295. Setelah periode kedua, respons yang diberikan variabel tingkat permintaan berfluktuatif. Respons tingkat permintaan mulai stabil ketika memasuki periode ke-14. Dapat disimpulkan bahwa untuk mencapai tingkat keseimbangan akibat guncangan dari harga, variabel tingkat permintaan membutuhkan waktu 14 bulan.

3. Respon tingkat permintaan terhadap *yield*

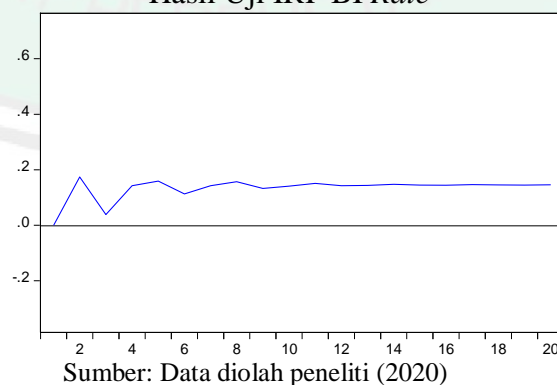
Gambar 4. 8
Hasil Uji IRF *Yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008



Dari grafik pada gambar 4.8, variabel tingkat permintaan tidak langsung merespons guncangan dari variabel *yield* pada periode pertama. Tingkat permintaan mulai merespons negatif guncangan dari variabel *yield* pada periode kedua dengan nilai $-0,228061$. Kemudian pada periode ketiga dan keempat terjadi kenaikan positif pada respons yang diberikan tingkat permintaan. Respons yang berfluktuatif juga terjadi pada guncangan *yield* hingga periode ke-13. Mulai periode ke-14, respons yang diberikan tingkat permintaan stabil. Dapat dipahami bahwa butuh waktu sekitar 14 bulan untuk variabel tingkat permintaan mencapai tingkat keseimbangan.

4. Respon tingkat permintaan terhadap BI rate

Gambar 4. 9
Hasil Uji IRF BI Rate

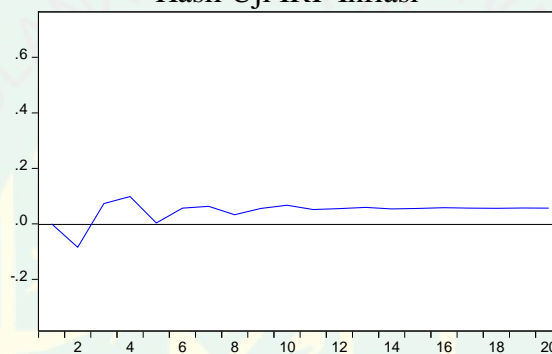


Berdasarkan grafik pada gambar 4.9, dapat dipahami bahwa pada periode pertama tingkat permintaan tidak memberikan respons terhadap

guncangan yang diakibatkan oleh variabel *BI rate*. Mulai periode kedua, tingkat permintaan mulai merespons guncangan *BI rate* dengan respons positif sebesar 0.174057. Respons tingkat permintaan yang berfluktuatif juga terjadi hingga periode ke-15 saat respons yang diberikan telah stabil. Sehingga untuk kembali ke titik ekuilibrium, variabel tingkat permintaan membutuhkan waktu sekitar 15 bulan.

5. Respons tingkat permintaan terhadap inflasi

Gambar 4. 10
Hasil Uji IRF Inflasi



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa variabel tingkat permintaan tidak langsung merespons atas guncangan yang diberikan oleh variabel inflasi melainkan respons diberikan ketika memasuki periode kedua dengan respon negatif sebesar -0.084693. Dari periode kedua hingga ke-11, respons yang diberikan berfluktuatif. Barulah memasuki periode ke-12, respons yang diberikan variabel tingkat permintaan mulai stabil. Dapat dipahami bahwa untuk mencapai tingkat keseimbangan, variabel permintaan membutuhkan waktu 12 bulan.

4.1.8. Analisis *Variance Decompositions* atau *Forecast Error Variance Decompositions* (FEVD)

Analisis *Variance Decompositions* atau *Forecast Error Variance Decompositions* (FEVD) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel endogen terhadap variabel endogen utama dalam jangka waktu yang panjang. Kemudian FEVD dapat mengetahui berapa proporsi masing-masing variabel memengaruhi variabel utama dalam jangka waktu panjang.

Tabel 4. 15
Hasil Analisis *Forecast Error Variance Decompositions* (FEVD)

Period	S.E.	LNPERMINTAAN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.762459	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.914320	87.26556	2.030767	6.221661	3.623990	0.858020
3	0.929301	84.64739	3.605613	6.616071	3.679354	1.451570
4	1.011611	82.87950	4.261115	5.593972	5.095961	2.169455
5	1.032761	79.67673	5.356855	5.620016	7.263898	2.082498
6	1.042847	78.15856	5.576251	5.639179	8.292150	2.333863
7	1.068330	76.76136	5.444605	5.540688	9.676963	2.576387
8	1.084922	74.47266	5.539055	5.929081	11.46926	2.589945
9	1.097680	72.75718	5.643373	6.151769	12.66239	2.785290
10	1.114823	71.18629	5.713138	6.161977	13.87560	3.062995
11	1.130310	69.44231	5.853778	6.244370	15.27080	3.188744
12	1.143733	67.90457	5.951900	6.333346	16.46683	3.343350
13	1.158354	66.51267	5.989635	6.385660	17.59103	3.521003
14	1.172772	65.08740	6.040070	6.481363	18.74424	3.646932
15	1.186284	63.73685	6.097808	6.582491	19.80168	3.781177
16	1.200121	62.48128	6.146733	6.650727	20.79136	3.929891
17	1.213940	61.25457	6.201334	6.718382	21.76916	4.056557
18	1.227268	60.08017	6.255231	6.787981	22.69918	4.177444
19	1.240565	58.97298	6.299334	6.848553	23.57946	4.299676
20	1.253808	57.90382	6.341382	6.910241	24.43297	4.411588

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan tabel 4.14, diketahui bahwa kontribusi terbesar atas tingkat permintaan sukuk adalah variabel tingkat permintaan sendiri. Nilai 100,0000 menjadikan tingkat permintaan sebagai variabel yang memberikan pengaruh terhadap tingkat permintaan dengan kontribusi tertinggi. Mulai periode kedua,

terjadi penurunan kontribusi yang mencolok pada variabel tingkat permintaan dari 100,0000 menjadi 87,26556 karena variabel harga, *yield*, *BI rate*, dan inflasi turut memberikan kontribusi pada tingkat permintaan. Meski begitu, variabel tingkat permintaan memiliki nilai kontribusi tertinggi di antara semua variabel dari awal periode hingga periode ke-20 dengan rentang nilai terendah 57,90382 pada periode dua puluh.

Variabel harga pada periode pertama tidak berkontribusi terhadap tingkat permintaan. Selanjutnya pada periode kedua, variabel harga mulai memberikan kontribusi sebesar 2,030767. Hingga periode ke-20, variabel harga memberikan kontribusi sebesar 6,341382. Variabel *yield* memberikan kontribusi pada periode kedua sebesar 6,221661. Hingga periode ke-20, variabel *yield* memberikan kontribusi sebesar 6,910241.

Variabel *BI rate* menjadi variabel yang memberikan kontribusi terbesar kedua setelah tingkat permintaan itu sendiri. Pada periode kedua, variabel *BI rate* memberikan kontribusi sebesar 3,623990. Kontribusi yang diberikan terus meningkat hingga pada periode ke-20 diketahui kontribusi yang diberikan *BI rate* adalah sebesar 24,43297. Variabel inflasi memberikan kontribusi pada periode kedua sebesar 0,858020. Terjadi peningkatan pada kontribusi yang diberikan oleh variabel inflasi hingga pada periode ke-20 sebesar 4,411588.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Pengaruh harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008

Harga menurut teori permintaan dinyatakan memiliki hubungan negatif dengan tingkat permintaan. Ketika harga naik akan menyebabkan penurunan pada tingkat permintaan suatu barang. Sebaliknya, ketika harga turun akan menyebabkan kenaikan pada tingkat permintaan suatu barang (Sukirno, 2014).

Hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini berbeda dengan teori permintaan yang berlaku. Harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 secara statistik baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Nilai t-statistik yang diperoleh variabel harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 hanya sebesar 0,03241 pada jangka panjang dan -0,32666 pada jangka pendek di bawah nilai t-tabel yang telah ditetapkan yakni sebesar 1,69552 membuat penelitian ini menolak hipotesis H_1 yang menyatakan bahwa harga Sukuk Negara Ritel seri SR 008 berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Afina (2018) dan Muhammad et al. (2019). Harga yang tidak memengaruhi tingkat permintaan dapat terjadi akibat tidak adanya risiko gagal bayar pada Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah karena dijamin oleh undang-undang yang mengatur tentang surat berharga syariah negara (SBSN) (Hastin et al., 2013).

Schiffman dan Kanuk (2007) menyebutkan bahwa harga tidak selalu menjadi pertimbangan dalam pilihan konsumen. Kepuasan atas penggunaan suatu produk akan meningkatkan kemungkinan konsumen untuk membeli produk

tersebut kembali. Sarah dan Beik (2014) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa investor Sukuk Negara Ritel puas dengan Sukuk Negara Ritel dan berkeinginan untuk berinvestasi kembali. Kepuasan ini karena kinerja Sukuk Negara Ritel yang cukup baik dibuktikan dengan peringkat BBB yang diberikan oleh lembaga pemeringkat internasional, Fitch (Fitch Ratings, 2020).

Sukuk Negara Ritel menjadi instrumen investasi yang menjanjikan bagi kalangan investor. Tidak seperti sukuk korporasi yang memiliki beberapa risiko, sejauh ini hanya ada dua risiko yang membayangi Sukuk Negara Ritel seperti risiko pasar yang terjadi ketika harga saat menjual lebih tinggi dibanding harga ketika beli sehingga mengakibatkan kerugian. Risiko likuiditas juga terdapat pada Sukuk Negara Ritel saat investor sedang membutuhkan dana namun kesulitan menjual Sukuk Negara Ritel (Fasa, 2016). Dengan adanya jaminan dari pemerintah, investor tidak terlalu ragu untuk membeli Sukuk Negara Ritel dan akan tetap membelinya tidak peduli harga Sukuk Negara Ritel sedang naik atau turun.

4.2.2. Pengaruh *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008 terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008

Pada dasarnya segala hal yang berkaitan dengan muamalah (kegiatan transaksi jual beli) hukumnya adalah boleh hingga terdapat dalil yang mengharamkannya. Investasi juga mubah hingga terdapat beberapa kriteria yang menyebabkan investasi dihukumi haram. Allah telah berfirman dalam surat al-Baqarah ayat 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: “... Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba ...”

Sangat jelas Allah mengharamkan segala transaksi yang terkandung riba di dalamnya. Termasuk dalam transaksi Sukuk Negara Ritel ini diperbolehkan karena imbalan yang diberikan berupa *fee/ujroh* atas sewa suatu aset barang milik negara (BMN). Investor sangat mempertimbangkan *yield* pada setiap obligasi/sukuk yang akan dibeli. Umumnya semakin tinggi *yield*, maka permintaan akan suatu obligasi/sukuk akan semakin meningkat (Yusiarmayanti, 2017).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *yield* berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dalam jangka panjang. Variabel *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dalam penelitian ini memiliki nilai t-statistik sebesar 3,23436 di atas nilai t-tabel yang telah ditetapkan yaitu 1,69552. Hal ini menjadi dasar untuk penelitian ini menerima H_2 yang menyatakan bahwa *yield* berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk. Koefisien yang dimiliki sebesar 46.53706 menunjukkan bahwa variabel *yield* berpengaruh positif signifikan. Ketika *yield* mengalami kenaikan, maka akan terjadi kenaikan pula pada tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yusiarmayanti (2017) dan Bella (2018). Tingkat *yield* yang tinggi akan memberikan keuntungan kepada investor atas dana yang sudah diinvestasikannya. Namun tidak selalu *yield* yang sangat tinggi diminati oleh banyak investor. *Yield* dapat dijadikan patokan untuk melihat bagaimana perekonomian suatu negara atau manajemen keuangan pada

sebuah perusahaan. Umumnya *yield* yang tinggi sebanding dengan tingkat risiko yang dihadapi (Mishkin, 2007).

4.2.3. Pengaruh *BI rate* terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008

BI rate menjadi bunga acuan yang digunakan oleh industri keuangan di Indonesia. *BI rate* juga menjadi instrumen kebijakan moneter yang digunakan Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi. Kewal (2012) menyebutkan bahwa *BI rate* menjadi pertimbangan seseorang untuk membelanjakan hartanya atau menyimpannya dalam bentuk tabungan. Yodiatmaja (2012) menambahkan, tingkat bunga turut berpengaruh terhadap keputusan investor untuk berinvestasi.

Dalam penelitian ini ditemukan hasil bahwa *BI rate* berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 pada jangka panjang. Variabel *BI rate* dalam penelitian ini memiliki nilai t-statistik sebesar -3.16905 di atas nilai t-tabel yang telah ditetapkan yaitu 1,69552. Hal ini menjadi dasar untuk penelitian ini menerima H_3 yang menyatakan bahwa *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk. Variabel *BI rate* memiliki nilai koefisien sebesar -62.05170 menjadikan arah pengaruh yang diberikan adalah negatif. Ketika terjadi kenaikan pada variabel *BI rate* akan menyebabkan penurunan pada tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Kemudian sebaliknya, ketika terjadi penurunan pada variabel *BI rate*, tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 akan naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amal (2019), Rahman et al. (2016), dan Muhammad et al. (2019) yang menunjukkan

bahwa BI *rate* memiliki pengaruh negatif terhadap permintaan sukuk. Hal ini dapat terjadi dikarenakan Bank Indonesia menaikkan BI *rate* diikuti dengan kenaikan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), tabungan, dan deposito perbankan. Suku bunga SBI, tabungan, dan deposito ketika mengalami peningkatan hingga melebihi *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR 008 akan menyebabkan investor beralih kepada produk tabungan dan deposito perbankan karena investor menginginkan keuntungan yang paling besar dalam hal ini SBI, tabungan, dan deposito perbankan.

4.2.4. Pengaruh inflasi terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008

Inflasi melambangkan kestabilan ekonomi suatu negara. Ketika inflasi terkendali, maka perekonomian suatu negara dalam keadaan stabil. Namun manakala inflasi tidak terkendali bahkan mencapai hiperinflasi, maka keadaan ekonomi suatu negara sangat kacau dan sulit dikontrol meski dengan kebijakan fiskal maupun moneter (Halim, 2018; Sjahroni, 2016).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Nilai t-statistik yang diperoleh variabel inflasi hanya sebesar -1,08832 pada jangka panjang dan -1.22514 pada jangka pendek di bawah nilai t-tabel yang telah ditetapkan yakni sebesar 1,69552 membuat penelitian ini menolak hipotesis H_4 yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftuh (2014), Suriani et al. (2018), dan Muhammad et al. (2019) yang berpendapat bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel dan SBSN (Juaris et al., 2018).

Inflasi pada periode penelitian yang digunakan berada dalam kisaran 2%-5% atau masih tergolong kategori inflasi rendah. Inflasi yang rendah dapat memberikan kemajuan ekonomi pada suatu negara karena pendapatan negara bertambah. Inflasi yang rendah juga tidak memberikan efek yang terlalu buruk kepada investor sehingga tidak menyurutkan niat investor untuk membeli Sukuk Negara Ritel seri SR 008 (Muhammad et al., 2019).

Terlebih dari itu semua, investasi syariah tidak hanya berfokus terhadap keuntungan semata. Jauh dari itu, investasi syariah turut mempertimbangkan faktor yang mendominasi seperti zakat yang harus dikeluarkan dan motif sosial yang membantu kalangan yang ingin memulai usaha namun tidak memiliki modal. Selain itu, Allah telah melarang manusia untuk mendapatkan harta atau memakan harta orang lain yang didapatkan dari cara-cara batil seperti riba, judi, penipuan, dan lain sebagainya. Allah memperbolehkan manusia mendapatkan harta dengan cara-cara yang diperbolehkan seperti jual beli atas dasar keridhoan dan terbebas dari unsur haram. Hal ini telah Allah sebutkan dalam surat an-Nisa' ayat 29 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis menggunakan metode *Vector Error Correction Model* dan hasil yang telah didapatkan, dapat ditarik kesimpulan sebagaimana berikut:

1. Harga tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Hal ini dapat terjadi karena tidak adanya risiko gagal bayar pada Sukuk Negara Ritel dan telah dijamin oleh peraturan perundang-undangan sehingga membuat investor tetap membeli Sukuk Negara Ritel seri SR 008 baik ketika harga sukuk sedang naik atau turun.
2. Variabel *yield* berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Ini dikarenakan investor dalam menginvestasikan modalnya sangat mempertimbangkan keuntungan yang dijanjikan dan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. Oleh karena itu ketika *yield* yang ditawarkan semakin tinggi, tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 akan meningkat.
3. Variabel *BI rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008. Ketika *BI rate* naik, akan mengakibatkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), tabungan, dan deposito perbankan turut naik. Ketika suku bunga tinggi daripada tingkat pengembalian sukuk,

akan membuat investor untuk memilih produk SBI, tabungan, dan deposito perbankan dibanding membeli Sukuk Negara Ritel. Hal ini karena investor mencari produk investasi yang memiliki keuntungan paling besar sehingga arah pengaruh BI *rate* terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 menjadi negatif.

4. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Hal ini dikarenakan tingkat inflasi pada periode penelitian cukup stabil dan tidak menimbulkan kerugian yang cukup berarti bagi investor sehingga investor tetap membeli Sukuk Negara Ritel.

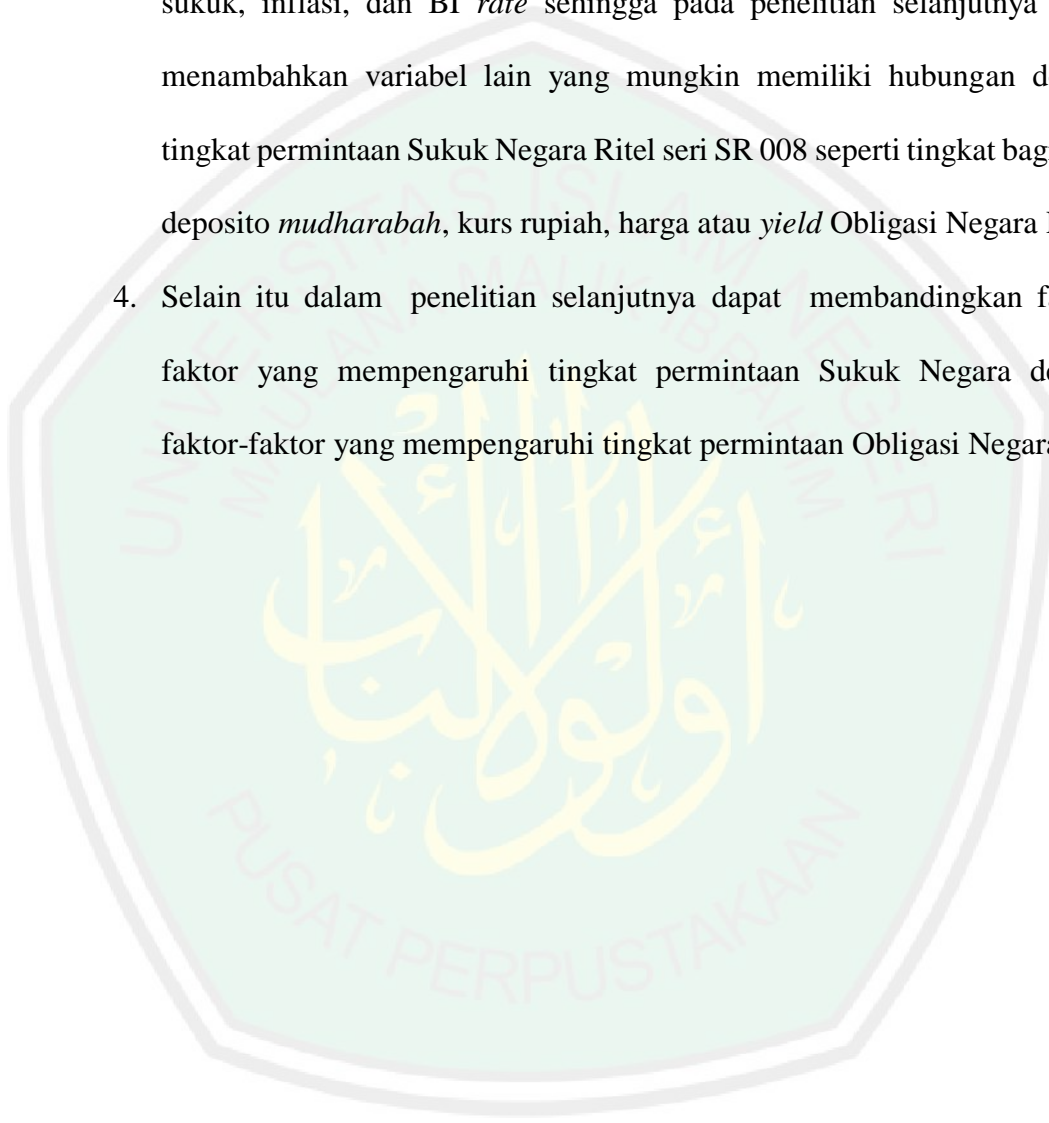
5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, berikut terdapat beberapa saran yang dapat penulis sampaikan:

1. Bagi pemerintah, untuk selalu menjaga stabilitas perekonomian di Indonesia dan memperhatikan *yield* Sukuk Negara Ritel karena menjadi pertimbangan investor untuk membeli Sukuk Negara Ritel. Selain itu, pemerintah diharapkan untuk terus menyosialisasikan Sukuk Negara Ritel kepada masyarakat agar dapat memperluas pasar keuangan utamanya pasar keuangan Islam di berbagai lapisan masyarakat.
2. Bagi investor, dapat mempertimbangkan Sukuk Negara Ritel sebagai salah satu alternatif instrumen investasi. Tidak hanya menguntungkan, Sukuk Negara Ritel telah dijamin kesesuaiannya dengan syariat Islam. Selain itu Sukuk Negara Ritel juga dijamin oleh pemerintah sehingga tidak terdapat

risiko gagal bayar dan juga turut membantu pemerintah dalam membangun negeri.

3. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini hanya terbatas pada Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dengan empat variabel seperti harga sukuk, *yield* sukuk, inflasi, dan *BI rate* sehingga pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang mungkin memiliki hubungan dengan tingkat permintaan Sukuk Negara Ritel seri SR 008 seperti tingkat bagi hasil deposito *mudharabah*, kurs rupiah, harga atau *yield* Obligasi Negara Ritel
4. Selain itu dalam penelitian selanjutnya dapat membandingkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan Sukuk Negara dengan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan Obligasi Negara.



DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI, (2002). Shari'ah Standard no. (17) on Invesment Sukuk.
- Abdullah, M. S. (2016). **Analisis Permintaan Sukuk Di Indonesia Periode 2013:1 – 2015:12**. *Skrripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Lampung.
- Afif, M., & Fatturroyhan, F. (2017). Pembiayaan Defisit APBN Menurut Umer Chapra (Studi Analisa Kritik Terhadap Pembiayaan Defisit APBN Indonesia Periode 2010-2015). *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 12(1), 1–12. Universitas Muhammadiyah Magelang
- Afina, F. N. (2018). **Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel SR-006, Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah, Nilai Kurs Rupiah, dan Harga ORI 011 Terhadap tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Sr-006**. *Skrripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Yogyakarta
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2019). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta : Salemba Empat.
- Amal, N. (2019). **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR 008**. *Skrripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala. Banda Aceh Darussalam.
- Amali, Q. (2018). **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-006 Di Indonesia**. *Skrripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Bella, F. I. (2018). **Analisis Variabel Makroekonomi dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Penerbitan Sukuk Ritel Negara Seri 006 Di Indonesia 2014-2017**. *Skrripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.

- Basuki, A. T. (2016). *Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*. Yogyakarta : Danisa Media.
- Batubara, D. M. H., & Saskara, I. A. N. (2015). Analisis Hubungan Ekspor, Impor, PDB, dan Utang Luar Negeri Indonesia Periode 1970-2013. *Jurnal Ekonomi Kauntitatif Terapan*, 8(1). Universitas Udayana.
- Canova, F. (2007). *Methods for Applied Macroeconomic Research*. Princeton : Princeton University Press.
- Dewi, T. M., & Cahyono, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, BI Rate, Dan Inflasi Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE)*, 4(3), 1–7. Universitas Negeri Surabaya.
- Direktorat Jenderal Anggaran. (2017). *Pembiayaan Anggaran: Bukan Sekadar Defisit dan Utang*. Jakarta : Kementerian Keuangan Republik Indonesia
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2016). *Hasil Penjualan Sukuk Negara Ritel Seri SR-008*. Jakarta. (<https://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1451> diakses pada tanggal 20 Juli 2020)
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2019). *Posisi Surat Berharga Negara*. Jakarta. (<https://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/22> diakses pada tanggal 20 Maret 2020)
- Direktorat Pembiayaan Syariah. (2015). *Sukuk Negara: Instrumen Keuangan Syariah*. Jakarta : Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Eduardus, T. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko*. Yogyakarta : BPFPE.
- Fasa, M. I. (2016). Sukuk : Teori Dan Implementasi. *Li Falah : Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(1), 80–94.
- Fauzi, A. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi dan Harga Sukuk Ritel SR-008 terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-008. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 32–44. Institut Agama Islam Negeri Jember.
- Fitch Ratings. (2020). *Indonesia*. (<https://www.fitchratings.com/entity/indonesia->

80442226 diakses pada tanggal 09 November 2020)

- Forum Studi Keuangan Negara. (2017). *Esai Keuangan Negara Sumbangsih Pemikiran untuk Negeri*. Yogyakarta : Diandra Kreatif.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). Singapore : McGroaw-Hill.Inc
- Halim, M. A. (2018). *Teori Ekonomi Makro Edisi 3*. Bogor : Mitra Wacana Media.
- Hariyanto, E. (2017). *Evaluasi Kebijakan Penerimaan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN*. Yogyakarta : Gava Media.
- Hastin, M., Idris, & Aimon, H. (2013). Analisis Pasar Obligasi Pemerintah di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(02), 241–258. Universitas Negeri Padang.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Ed: 4*. Yogyakarta (ID): Penerbit dan Percetakan UPP STIM YKPN.
- Islamic Financial Services Board. (2018). *Islamic Financial Services Industry Stability Report*.
- Juaris, Masbar, R., & Seftarita, C. (2018). Analysis of The Effect of Monetary Policy on Government Sharia Securities (SBSN) in Indonesia. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics And Business*, 2(2), 109–122. Universitas Sriwijaya Palembang
- Kementerian Keuangan. (2019). *Sukuk Negara Ritel seri SR-011 : Investasi Rakyat Penuh Manfaat*. Jakarta. (<https://www.kemenkeu.go.id/media/12052/materi-marketing-sr011-pt.pdf> diakses pada tanggal 20 Juli 2020)
- Kemu, S. Z., & Ika, S. (2016). Transmisi BI Rate sebagai Instrumen untuk Mencapai Sasaran Kebijakan Moneter. *Kajian Ekonomi Keuangan*, 20(3), 261–284.
- Kismawati, A., Nuringwahyu, S., & Krisdianto, D. (2019). Pengaruh Kebijakan BI 7-Day Repo Rate Terhadap Simpanan Deposito (Studi Pada Bank Mandiri). *Jurnal Administrasi Niaga Dan Bisnis*, 8(1), 1–8. Universitas Islam Malang.

- Kusumaningrum, A. (2014). Analisis Laju Inflasi dan Money Supply. *Jurnal Akuntansi Kurikulum Khusus STAN*. Sekolah Tinggi Akuntansi Negara
- Latumaerissa, J. R. (2011). *Bank dan Lembaga keuangan lain*. Jakarta : Salemba Empat.
- Learner, E. E. (1985). Vector Autoregressions For Causal Inference? *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 22, 255–304.
- Maftuh, M. (2014). **Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate, dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel SR 003**. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Mankiw, N. G. (2013). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta : Salemba Empat.
- Manurung, A. H., & Rizky, L. T. (2009). *Succesful Financial Planner : A Complete Guide*. Jakarta : Grasindo.
- Mishkin, F. S. (2007). Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan. Edisi 8. In *Policy*. Jakarta : Salemba Empat.
- Muhammad, R., Permana, E. N., & Nugraheni, P. (2019). Tingkat Permintaan Sukuk Ritel: Analisis Faktor Internal Dan Eksternal. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 19(2), 249. Universitas Trisakti.
- Nasrullah, A. (2015). Studi Surat Berharga Negara : Analisis Komparatif Sukuk Negara Dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN. *Jurnal Lentera*, 1(2), 197–216. Institut Agama Islam Negeri Samarinda.
- Rahman, F., Paminto, A., & Nadir, M. (2016). Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005, Tingkat Inflasi Dan BI Rate Terhadap Tingkat Permintaan sukuk negara Ritel Seri SR-005. *Jurnal Manajemen*, 8(1), 19–29. Universitas Mulawarman.
- Rosyadi, S. (2017). *Pengantar Teori Ekonomi Pendekatan kepada Teori Ekonomi Makro dan Mikro*. Jakarta : Rajawali Press.

- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2004). *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta : PT. Media Edukasi.
- Sarah, A. P., & Beik, I. S. (2014). *Faktor Yang Mempengaruhi Minat Investor Terhadap Sukuk Negara Ritel*. *Iqtishodia : Jurnal Ekonomi Islam Republika*. (http://fem.ipb.ac.id/d/iqtishodia/2014/Iqtishodia_20141023.pdf diakses pada tanggal 09 November 2020)
- Schiffman, L. G., & Kanuk, L. L. (2007). *Perilaku Konsumen*. Jakarta : PT. Indeks Gramedia.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (2005). *Investasi*. Jakarta : Indeks.
- Silalahi, U. (2012). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung : Refika Aditama.
- Sjahroni, B. (2016). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta : Deepublish.
- Suci Kewal, S. (2012). Pengaruh Inflasi, suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Suciningtias, & Aisyah, S. (2019). Macroeconomic Impacts on Sukuk Performance in Indonesia: Co-integration and Vector Error Correction Model Approach. *Journal of Islamic Finance*, 8, 117–130. International Islamic University Malaysia.
- Sukirno, S. (2014). *Mikroekonomi : Teori Pengantar*. Jakarta : Rajawali Press.
- Suriani, Majid, M. S. A., Masbar, R., & Wahid, N. A. (2018). Macroeconomic Determinants of the Capital Market in Indonesia: A Comparative Analysis between Sukuk and Bonds Markets. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 7(2). Human Resource Management Academic Research Society Pakistan.
- Syaikhu, A. M., & Haryati, T. (2018). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Kredit, Tenaga Kerja, Teknologi Terhadap Investasi di Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 6(1), 8–15. Universitas Negeri Semarang.
- Tika, P. (2006). *Metode Riset Bisnis*. Jakarta : PT Bumi Akasara.

Wafa, M. A. K. (2010). Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel-I (Periode Maret 2009-Juni 2010). *La_Riba: Jurnal Ekonomi Islam*, 4(2), 161–178. Universitas Islam Indonesia.

Wahid, N. A. (2010). *Sukuk: Pada, Memahami dan Membedah Obligasi Perbankan Syariah*. Yogyakarta : Ar- Ruzz Media.

Yodiatmaja, B. (2012). Hubungan Antara BI Rate dan Inflasi Pendekatan Kausalitas Toda-Yamamoto. *Journal of Economics and Policy*, 5(2), 127–136. Universitas Negeri Semarang.

Yusiarmayanti, R. (2017). **Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-005 Di Indonesia Tahun 2013-2016**. *Skrripsi* (tidak dipublikasikan). Institut Pertanian Bogor.





LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 : SURAT IJIN PENELITIAN SKRIPSI



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881
Website : www.uin-malang.ac.id Email : info@ui-malang.ac.id

Nomor : B-3829/FEK.1/PP.00.9/07/2020 15 Juli 2020
Lampiran : -
Perihal : **Ijin Penelitian Skripsi**

Kepada Yth.
**Pimpinan Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko
Kementerian Keuangan**
Gedung Frans Seda, Jl. Dr. Wahidin Raya No.1, Ps. Baru, Sawah Besar,
Jakarta Pusat
di
Tempat

Assalamu`alaikum Wr. Wb.

Dalam rangka memenuhi tugas akhir bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang untuk melakukan penelitian lapangan pada lembaga atau perusahaan.

Oleh karena itu, kami mohon kepada Bapak/Ibu kiranya berkenan untuk memberikan ijin penelitian di instansi Bapak/Ibu pimpin kepada mahasiswa kami :

Nama Mahasiswa : Achmad Maulana Rizqi
NIM : 16540060
Jurusan : Perbankan Syariah
Semester : VIII (Delapan)
Contact Person : 082298707866
Judul Penelitian : Analisis Determinan Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel

Perlu kami sampaikan bahwa data-data yang diperlukan sebatas kajian keilmuan dan tidak dipublikasikan.

Demikian permohonan kami, atas perhatian dan kerja sama yang baik, kami sampaikan terima kasih.

Wassalamu`alaikum Wr.Wb



a.n. Dekan
Wakil Dekan Bidang Akademik,

Siswanto

- Tembusan :
1. Dekan Sebagai Laporan,
 2. Kabag Tata Usaha,
 3. Kasubag. Akademik,
 4. Arsip.

LAMPIRAN 2 : DATA PENELITIAN

Bulan-Tahun	Tingkat Permintaan	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
Apr-16	42,531,150,000,000	102.032%	7.514%	5.50%	3.60%
May-16	10,438,130,000,000	102.088%	7.474%	5.50%	3.33%
Jun-16	741,738,000,000	102.297%	7.367%	5.25%	3.45%
Jul-16	517,387,000,000	103.036%	7.036%	5.25%	3.21%
Aug-16	4,712,090,000,000	104.221%	6.506%	5.25%	2.79%
Sep-16	227,236,000,000	104.180%	6.467%	5.00%	3.07%
Oct-16	3,430,410,000,000	103.848%	6.558%	4.75%	3.31%
Nov-16	3,607,850,000,000	102.616%	7.075%	4.75%	3.58%
Dec-16	230,062,000,000	101.946%	7.349%	4.75%	3.02%
Jan-17	1,869,470,000,000	102.463%	7.057%	4.75%	3.49%
Feb-17	846,510,000,000	102.611%	6.938%	4.75%	3.83%
Mar-17	2,058,130,000,000	102.663%	6.853%	4.75%	3.61%
Apr-17	1,954,400,000,000	102.936%	6.644%	4.75%	4.17%
May-17	3,317,800,000,000	102.848%	6.625%	4.75%	4.33%
Jun-17	1,121,490,000,000	102.869%	6.532%	4.75%	4.37%
Jul-17	1,525,690,000,000	102.780%	6.511%	4.75%	3.88%
Aug-17	4,828,580,000,000	102.899%	6.340%	4.50%	3.82%
Sep-17	6,481,040,000,000	103.428%	5.867%	4.25%	3.72%
Oct-17	2,915,200,000,000	103.480%	5.696%	4.25%	3.58%
Nov-17	1,517,540,000,000	103.343%	5.644%	4.25%	3.30%
Dec-17	3,554,970,000,000	103.430%	5.401%	4.25%	3.61%
Jan-18	4,295,520,000,000	103.525%	5.120%	4.25%	3.25%
Feb-18	805,920,000,000	103.381%	5.020%	4.25%	3.18%
Mar-18	1,818,120,000,000	102.880%	5.264%	4.25%	3.40%
Apr-18	3,097,030,000,000	102.663%	5.251%	4.25%	3.41%
May-18	1,875,260,000,000	101.436%	6.477%	4.63%	3.23%
Jun-18	1,229,140,000,000	101.295%	6.458%	5.25%	3.12%
Jul-18	1,945,530,000,000	101.103%	6.540%	5.25%	3.18%
Aug-18	1,297,050,000,000	101.031%	6.419%	5.50%	3.20%
Sep-18	1,322,290,000,000	100.634%	6.936%	5.75%	2.88%
Oct-18	2,957,880,000,000	100.590%	6.778%	5.75%	3.16%
Nov-18	2,582,190,000,000	100.612%	6.280%	6.00%	3.23%
Dec-18	1,103,340,000,000	100.535%	5.869%	6.00%	3.13%
Jan-19	3,265,890,000,000	100.307%	6.225%	6.00%	2.82%
Feb-19	2,982,140,000,000	100.112%	6.405%	6.00%	2.57%
Mar-19	399,050,000,000	100.014%	6.506%	6.00%	2.48%

LAMPIRAN 3 : HASIL ANALISIS DATA

HASIL UJI AKAR UNIT TINGKAT LEVEL

Variabel	Nilai ADF test statistic	Test critical values	Probabilitas	Keterangan
Tingkat Permintaan	-6.525337	-2.948404	0.0000	Stasioner
Harga	-0.260766	-2.948404	0.9208	Tidak Stasioner
<i>Yield</i>	-1.991218	-2.948404	0.2892	Tidak Stasioner
<i>BI rate</i>	-1.400817	-2.948404	0.5707	Tidak Stasioner
Inflasi	-0.916727	-2.951125	0.7706	Tidak Stasioner

LN PERMINTAAN

Null Hypothesis: LNPERMINTAAN has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.525337	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.632900	
5% level	-2.948404	
10% level	-2.612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LNPERMINTAAN)
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 14:26
 Sample (adjusted): 2016M05 2019M03
 Included observations: 35 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNPERMINTAAN(-1)	-1.006942	0.154313	-6.525337	0.0000
C	28.42182	4.378612	6.491058	0.0000
R-squared	0.563377	Mean dependent var		-0.133397
Adjusted R-squared	0.550146	S.D. dependent var		1.320243
S.E. of regression	0.885503	Akaike info criterion		2.650123
Sum squared resid	25.87580	Schwarz criterion		2.739000
Log likelihood	-44.37715	Hannan-Quinn criter.		2.680803
F-statistic	42.58002	Durbin-Watson stat		2.226361
Prob(F-statistic)	0.000000			

HARGA

Null Hypothesis: HARGA has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.400817	0.5707
Test critical values:		
1% level	-3.632900	
5% level	-2.948404	
10% level	-2.612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(HARGA)

Method: Least Squares

Date: 09/20/20 Time: 14:31

Sample (adjusted): 2016M05 2019M03

Included observations: 35 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HARGA(-1)	-0.159218	0.113661	-1.400817	0.1706
C	0.005086	0.003886	1.308678	0.1997
R-squared	0.056126	Mean dependent var		-0.000320
Adjusted R-squared	0.027524	S.D. dependent var		0.002752
S.E. of regression	0.002714	Akaike info criterion		-8.925299
Sum squared resid	0.000243	Schwarz criterion		-8.836422
Log likelihood	158.1927	Hannan-Quinn criter.		-8.894618
F-statistic	1.962289	Durbin-Watson stat		2.050133
Prob(F-statistic)	0.170603			

YIELD

Null Hypothesis: YIELD has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.991218	0.2892
Test critical values:		
1% level	-3.632900	
5% level	-2.948404	
10% level	-2.612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(YIELD)
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 14:33
 Sample (adjusted): 2016M05 2019M03
 Included observations: 35 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YIELD(-1)	-0.161875	0.081294	-1.991218	0.0548
C	0.010095	0.005242	1.925661	0.0628
R-squared	0.107262	Mean dependent var		-0.000288
Adjusted R-squared	0.080210	S.D. dependent var		0.003335
S.E. of regression	0.003199	Akaike info criterion		-8.596636
Sum squared resid	0.000338	Schwarz criterion		-8.507759
Log likelihood	152.4411	Hannan-Quinn criter.		-8.565956
F-statistic	3.964949	Durbin-Watson stat		1.575863
Prob(F-statistic)	0.054789			

BI RATE

Null Hypothesis: BIRATE has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.260766	0.9208
Test critical values:		
1% level	-3.632900	
5% level	-2.948404	
10% level	-2.612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(BIRATE)

Method: Least Squares

Date: 09/20/20 Time: 14:45

Sample (adjusted): 2016M05 2019M03

Included observations: 35 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIRATE(-1)	-0.017527	0.067213	-0.260766	0.7959
C	0.017361	0.068794	0.252368	0.8023
R-squared	0.002056	Mean dependent var		-0.000577
Adjusted R-squared	-0.028184	S.D. dependent var		0.004481
S.E. of regression	0.004543	Akaike info criterion		-7.894861
Sum squared resid	0.000681	Schwarz criterion		-7.805983
Log likelihood	140.1601	Hannan-Quinn criter.		-7.864180
F-statistic	0.067999	Durbin-Watson stat		1.191463
Prob(F-statistic)	0.795894			

INFLASI

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.916727	0.7706
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INFLASI)

Method: Least Squares

Date: 09/20/20 Time: 14:46

Sample (adjusted): 2016M06 2019M03

Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI(-1)	-0.046162	0.050355	-0.916727	0.3664
D(INFLASI(-1))	0.448289	0.168019	2.668078	0.0120
C	0.002367	0.002503	0.945747	0.3516
R-squared	0.187685	Mean dependent var		0.000147
Adjusted R-squared	0.135277	S.D. dependent var		0.001759
S.E. of regression	0.001636	Akaike info criterion		-9.909000
Sum squared resid	8.30E-05	Schwarz criterion		-9.774321
Log likelihood	171.4530	Hannan-Quinn criter.		-9.863070
F-statistic	3.581261	Durbin-Watson stat		2.015422
Prob(F-statistic)	0.039878			

HASIL UJI AKAR UNIT PADA *FIRST DIFFERENCE*

Variabel	Nilai ADF test statistic	Test critical values	Probabilitas	Keterangan
Tingkat Permintaan	-7.045190	-2.957110	0.0000	Stasioner
Harga	-3.733049	-2.951125	0.0079	Stasioner
<i>Yield</i>	-4.727801	-2.951125	0.0006	Stasioner
<i>BI rate</i>	-6.652174	-2.951125	0.0000	Stasioner
Inflasi	-3.672367	-2.951125	0.0092	Stasioner

BIRATE

Null Hypothesis: D(BIRATE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.652174	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(HARGA,2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 14:48
 Sample (adjusted): 2016M06 2019M03
 Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(HARGA(-1))	-1.149909	0.172862	-6.652174	0.0000
C	-0.000295	0.000478	-0.617625	0.5412

R-squared	0.580336	Mean dependent var	5.29E-05
Adjusted R-squared	0.567221	S.D. dependent var	0.004214
S.E. of regression	0.002772	Akaike info criterion	-8.881319
Sum squared resid	0.000246	Schwarz criterion	-8.791533
Log likelihood	152.9824	Hannan-Quinn criter.	-8.850700
F-statistic	44.25142	Durbin-Watson stat	2.019694
Prob(F-statistic)	0.000000		

YIELD

Null Hypothesis: D(YIELD) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.727801	0.0006
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(YIELD,2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 14:50
 Sample (adjusted): 2016M06 2019M03
 Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(YIELD(-1))	-0.824773	0.174452	-4.727801	0.0000
C	-0.000228	0.000583	-0.390106	0.6990
R-squared	0.411246	Mean dependent var		4.15E-05
Adjusted R-squared	0.392848	S.D. dependent var		0.004344
S.E. of regression	0.003385	Akaike info criterion		-8.481900
Sum squared resid	0.000367	Schwarz criterion		-8.392114
Log likelihood	146.1923	Hannan-Quinn criter.		-8.451281
F-statistic	22.35211	Durbin-Watson stat		1.989942
Prob(F-statistic)	0.000044			

HARGA

Null Hypothesis: D(HARGA) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.733049	0.0079
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(BIRATE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 14:50
 Sample (adjusted): 2016M06 2019M03
 Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BIRATE(-1))	-0.605894	0.162305	-3.733049	0.0007
C	-0.000387	0.000733	-0.528650	0.6007
R-squared	0.303373	Mean dependent var		-4.53E-05
Adjusted R-squared	0.281604	S.D. dependent var		0.005002
S.E. of regression	0.004240	Akaike info criterion		-8.031514
Sum squared resid	0.000575	Schwarz criterion		-7.941728
Log likelihood	138.5357	Hannan-Quinn criter.		-8.000894
F-statistic	13.93565	Durbin-Watson stat		1.883744
Prob(F-statistic)	0.000737			

INFLASI

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.672367	0.0092
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLASI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/20 Time: 14:51
 Sample (adjusted): 2016M06 2019M03
 Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLASI(-1))	-0.592982	0.161471	-3.672367	0.0009
C	8.72E-05	0.000281	0.310464	0.7582
R-squared	0.296491	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.274506	S.D. dependent var		0.001916
S.E. of regression	0.001632	Akaike info criterion		-9.941075
Sum squared resid	8.52E-05	Schwarz criterion		-9.851289
Log likelihood	170.9983	Hannan-Quinn criter.		-9.910455
F-statistic	13.48628	Durbin-Watson stat		1.965759
Prob(F-statistic)	0.000871			

HASIL UJI LAG OPTIMAL

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LNPERMINTAAN HARGA YIELD BIRATE INFLASI

Exogenous variables: C

Date: 09/20/20 Time: 15:00

Sample: 2016M04 2019M03

Included observations: 33

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	465.7567	NA	5.13e-19	-27.92465	-27.69791	-27.84836
1	593.4353	208.9285	1.04e-21	-34.14759	-32.78713*	-33.68984
2	626.2446	43.74575*	7.24e-22*	-34.62088*	-32.12670	-33.78167*
3	641.2305	15.44007	1.81e-21	-34.01397	-30.38607	-32.79329

* indicates lag order selected by the criterion

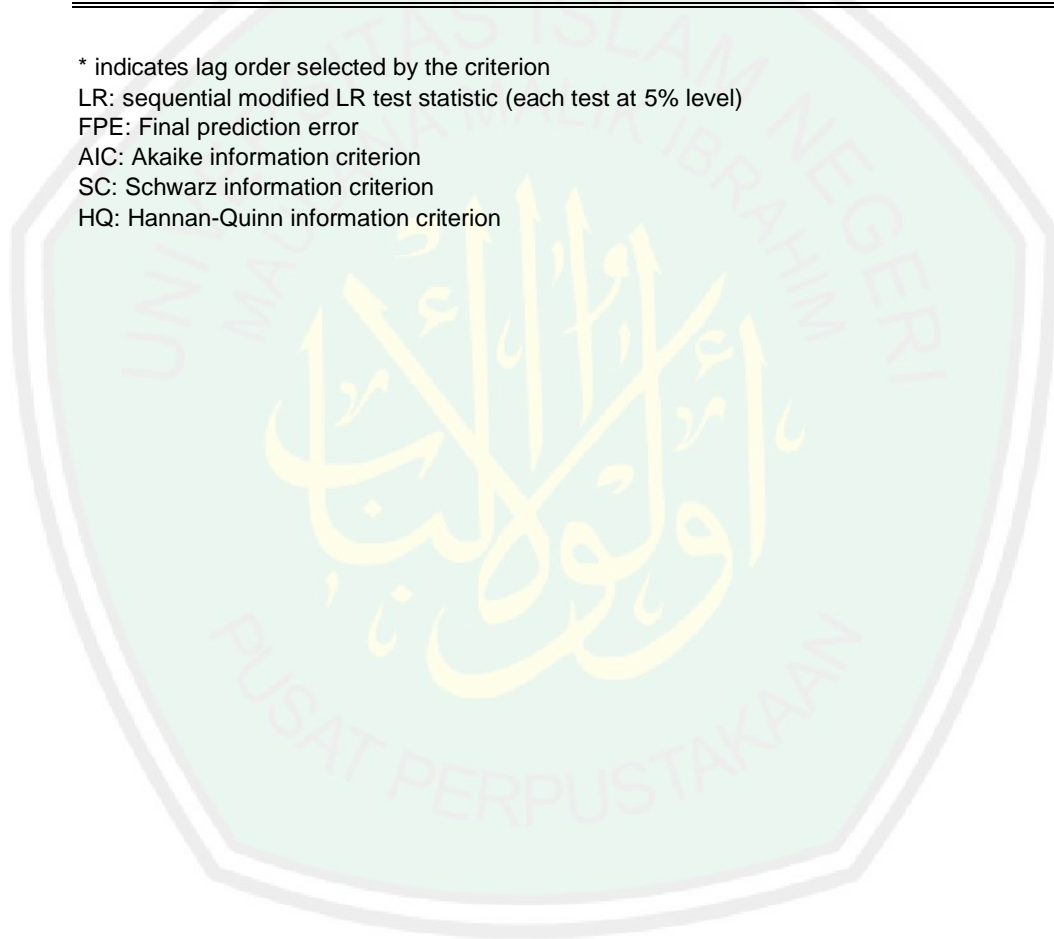
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

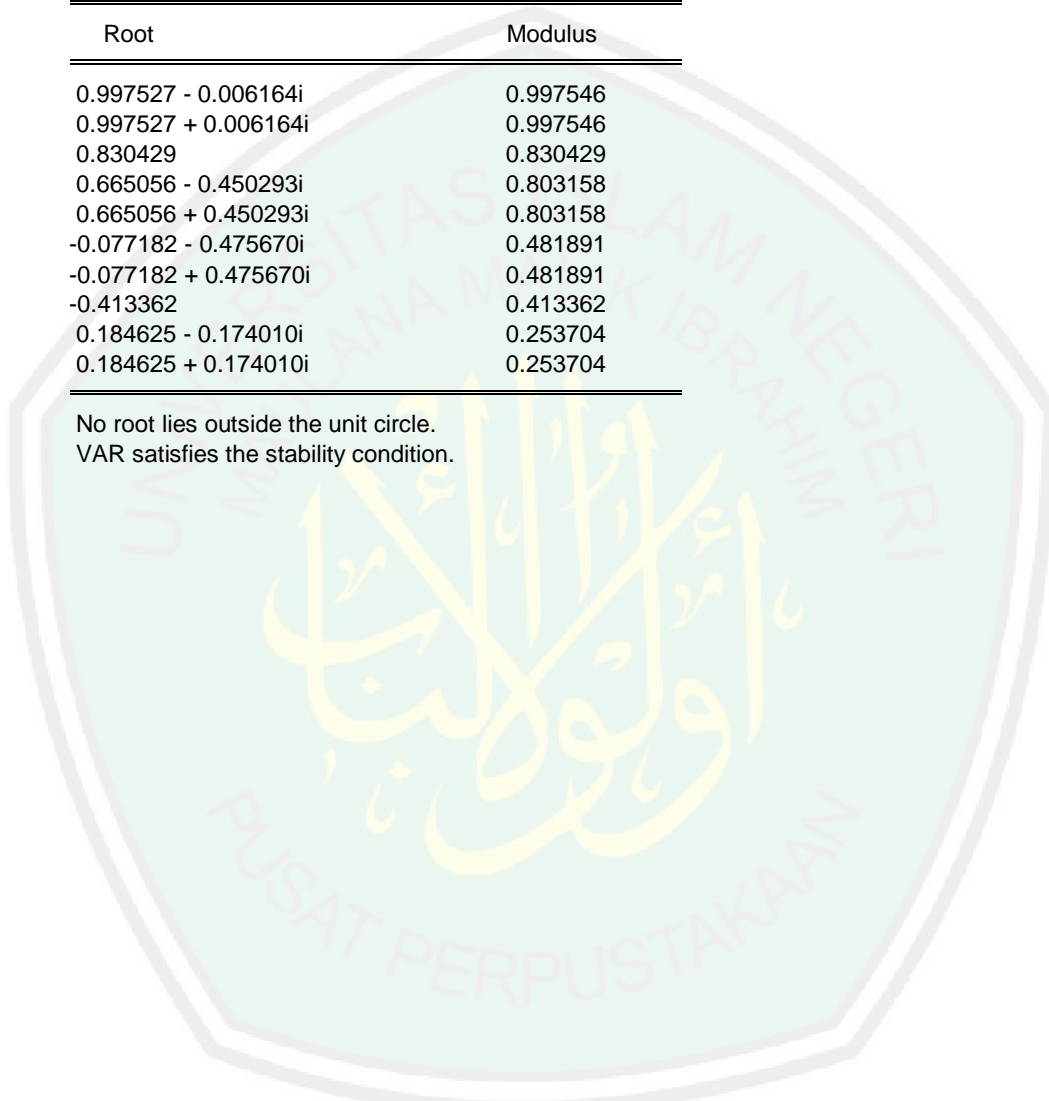


HASIL UJI STABILITAS VAR

Roots of Characteristic Polynomial
Endogenous variables: LNPERMINTAAN
LOG(BIRATE) LOG(YIELD)
LOG(HARGA) LOG(INFLASI)
Exogenous variables:
Lag specification: 1 2
Date: 09/20/20 Time: 15:48

Root	Modulus
0.997527 - 0.006164i	0.997546
0.997527 + 0.006164i	0.997546
0.830429	0.830429
0.665056 - 0.450293i	0.803158
0.665056 + 0.450293i	0.803158
-0.077182 - 0.475670i	0.481891
-0.077182 + 0.475670i	0.481891
-0.413362	0.413362
0.184625 - 0.174010i	0.253704
0.184625 + 0.174010i	0.253704

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.



HASIL UJI KOINTEGRASI

Date: 09/20/20 Time: 15:51
 Sample (adjusted): 2016M07 2019M03
 Included observations: 33 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LNPERMINTAAN BIRATE YIELD HARGA INFLASI
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.696826	87.60158	69.81889	0.0010
At most 1 *	0.484342	48.21774	47.85613	0.0462
At most 2	0.384532	26.36144	29.79707	0.1182
At most 3	0.258030	10.34418	15.49471	0.2552
At most 4	0.014902	0.495454	3.841466	0.4815

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.696826	39.38384	33.87687	0.0100
At most 1	0.484342	21.85630	27.58434	0.2278
At most 2	0.384532	16.01726	21.13162	0.2238
At most 3	0.258030	9.848726	14.26460	0.2220
At most 4	0.014902	0.495454	3.841466	0.4815

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

LNPERMINTAA	BIRATE	YIELD	HARGA	INFLASI
N				
-3.014749	187.0703	-140.2976	-1.311097	93.06408
-0.843472	-77.08699	214.4287	-241.3274	-522.0010
-0.380277	-162.5803	-124.6337	-147.2618	-237.2368
-0.229328	308.2678	-131.4846	-80.67591	132.0015
0.448213	156.7389	-36.71341	35.25182	-44.73061

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(LNPERMINTA					
AN)	0.678699	0.172191	0.051137	0.067568	0.035343
D(BIRATE)	0.000449	0.000508	-6.73E-05	-0.001160	3.48E-05
D(YIELD)	0.000818	-0.001358	0.000967	-0.000260	-0.000181
D(HARGA)	-0.000670	0.001764	-0.000946	0.000653	3.84E-05
D(INFLASI)	-0.000389	9.02E-05	0.000727	6.73E-05	5.00E-06

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 617.1217

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNPERMINTAA		BIRATE	YIELD	HARGA	INFLASI
N	1.000000	-62.05170 (19.5806)	46.53706 (14.3883)	0.434894 (13.4179)	-30.86959 (28.3646)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNPERMINTA AN)	
	-2.046107 (0.40014)
D(BIRATE)	-0.001353 (0.00160)
D(YIELD)	-0.002465 (0.00197)
D(HARGA)	0.002019 (0.00215)
D(INFLASI)	0.001172 (0.00080)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 628.0498

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNPERMINTAA		BIRATE	YIELD	HARGA	INFLASI
N	1.000000	0.000000	-75.08747 (30.0195)	115.9606 (29.8273)	231.8810 (54.5698)
	0.000000	1.000000	-1.960052 (0.47525)	1.861765 (0.47220)	4.234382 (0.86391)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNPERMINTA AN)		
	-2.191345 (0.39851)	113.6907 (25.7561)
D(BIRATE)	-0.001781 (0.00163)	0.044808 (0.10512)
D(YIELD)	-0.001319 (0.00183)	0.257616 (0.11810)
D(HARGA)	0.000531 (0.00188)	-0.261286 (0.12162)
D(INFLASI)	0.001096 (0.00083)	-0.079704 (0.05351)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 636.0584

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNPERMINTAA		BIRATE	YIELD	HARGA	INFLASI
N	1.000000	0.000000	0.000000	84.21010 (20.3241)	146.0496 (32.6803)
	0.000000	1.000000	0.000000	1.032964 (0.31224)	1.993874 (0.50208)
	0.000000	0.000000	1.000000	-0.422847 (0.23158)	-1.143086 (0.37237)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNPERMINTA AN)	-2.210791 (0.39989)	105.3769 (32.9137)	-64.67053 (36.1337)
D(BIRATE)	-0.001756 (0.00164)	0.055758 (0.13480)	0.054320 (0.14799)
D(YIELD)	-0.001687 (0.00172)	0.100432 (0.14127)	-0.526362 (0.15509)
D(HARGA)	0.000891 (0.00178)	-0.107429 (0.14652)	0.590220 (0.16085)
D(INFLASI)	0.000820 (0.00067)	-0.197930 (0.05492)	-0.016736 (0.06029)

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 640.9828

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LNPERMINTAA N	BIRATE	YIELD	HARGA	INFLASI
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	30.10839 (16.9788)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.571681 (0.19713)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	-0.560908 (0.20123)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	1.376808 (0.22254)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LNPERMINTA AN)	-2.226286 (0.39823)	126.2061 (50.7551)	-73.55474 (39.5251)	-55.42579 (37.0283)
D(BIRATE)	-0.001490 (0.00143)	-0.301789 (0.18275)	0.206823 (0.14232)	-0.019647 (0.13333)
D(YIELD)	-0.001628 (0.00171)	0.020417 (0.21814)	-0.492233 (0.16987)	0.205180 (0.15914)
D(HARGA)	0.000741 (0.00173)	0.093726 (0.22013)	0.504422 (0.17142)	-0.338177 (0.16059)
D(INFLASI)	0.000804 (0.00067)	-0.177175 (0.08506)	-0.025589 (0.06624)	-0.133764 (0.06205)

HASIL ESTIMASI VECTOR ERROR CORRECTION MODEL (VECM)

Vector Error Correction Estimates

Date: 09/20/20 Time: 16:03

Sample (adjusted): 2016M07 2019M03

Included observations: 33 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1				
LNPERMINTAAN(-1)	1.000000				
HARGA(-1)	0.434894 (13.4179) [0.03241]				
YIELD(-1)	46.53706 (14.3883) [3.23436]				
BIRATE(-1)	-62.05170 (19.5806) [-3.16905]				
INFLASI(-1)	-30.86959 (28.3646) [-1.08832]				
C	-27.98963				
Error Correction:	D(LNPERMINT AAN)	D(HARGA)	D(YIELD)	D(BIRATE)	D(INFLASI)
CointEq1	-2.046107 (0.40014) [-5.11349]	0.002019 (0.00215) [0.93821]	-0.002465 (0.00197) [-1.24893]	-0.001353 (0.00160) [-0.84478]	0.001172 (0.00080) [1.46648]
D(LNPERMINTAAN(-1))	0.452660 (0.25055) [1.80665]	-0.002822 (0.00135) [-2.09405]	0.001904 (0.00124) [1.54082]	0.000868 (0.00100) [0.86602]	-0.000667 (0.00050) [-1.33214]
D(LNPERMINTAAN(-2))	-0.039398 (0.15910) [-0.24762]	-0.001058 (0.00086) [-1.23686]	0.001012 (0.00078) [1.28981]	-0.000238 (0.00064) [-0.37446]	-0.000153 (0.00032) [-0.48189]
D(HARGA(-1))	-25.12285 (76.9086) [-0.32666]	0.996366 (0.41362) [2.40891]	-0.242425 (0.37932) [-0.63911]	-0.022561 (0.30783) [-0.07329]	0.119610 (0.15367) [0.77835]
D(HARGA(-2))	8.882167 (71.2736) [0.12462]	-0.323291 (0.38331) [-0.84341]	-0.095621 (0.35153) [-0.27202]	0.212728 (0.28527) [0.74570]	-0.173389 (0.14241) [-1.21751]
D(YIELD(-1))	21.40321 (88.2455) [0.24254]	0.678537 (0.47459) [1.42974]	-0.064320 (0.43523) [-0.14778]	0.083236 (0.35320) [0.23566]	0.280585 (0.17632) [1.59129]
D(YIELD(-2))	36.93379	-0.191713	-0.055832	0.358084	-0.171781

	(86.0960) [0.42898]	(0.46303) [-0.41404]	(0.42463) [-0.13148]	(0.34460) [1.03913]	(0.17203) [-0.99855]
D(BIRATE(-1))	-66.20666 (58.6193) [-1.12943]	-0.039232 (0.31526) [-0.12445]	-0.035891 (0.28911) [-0.12414]	-0.260641 (0.23462) [-1.11089]	0.248714 (0.11713) [2.12343]
D(BIRATE(-2))	-48.26565 (57.7143) [-0.83629]	0.152369 (0.31039) [0.49090]	0.001408 (0.28465) [0.00495]	-0.072455 (0.23100) [-0.31365]	0.155135 (0.11532) [1.34526]
D(INFLASI(-1))	-124.4201 (101.556) [-1.22514]	-0.171654 (0.54617) [-0.31429]	-0.029775 (0.50088) [-0.05945]	-0.369788 (0.40648) [-0.90974]	0.264972 (0.20292) [1.30580]
D(INFLASI(-2))	-15.27141 (89.5692) [-0.17050]	0.168988 (0.48171) [0.35081]	-0.249598 (0.44176) [-0.56501]	0.322404 (0.35850) [0.89931]	0.157227 (0.17897) [0.87851]
C	0.000805 (0.15941) [0.00505]	-0.000281 (0.00086) [-0.32816]	-0.000313 (0.00079) [-0.39848]	-8.50E-05 (0.00064) [-0.13317]	0.000225 (0.00032) [0.70575]
R-squared	0.760197	0.475915	0.213515	0.216248	0.486534
Adj. R-squared	0.634586	0.201395	-0.198453	-0.194289	0.217576
Sum sq. resids	12.20821	0.000353	0.000297	0.000196	4.87E-05
S.E. equation	0.762459	0.004101	0.003760	0.003052	0.001523
F-statistic	6.051985	1.733624	0.518282	0.526744	1.808958
Log likelihood	-30.41739	142.0219	144.8785	151.7701	174.6957
Akaike AIC	2.570751	-7.880113	-8.053244	-8.470916	-9.860348
Schwarz SC	3.114936	-7.335928	-7.509059	-7.926732	-9.316164
Mean dependent	-0.018785	-0.000692	-0.000261	-0.000294	0.000227
S.D. dependent	1.261315	0.004589	0.003435	0.002793	0.001722
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.77E-22			
Determinant resid covariance		3.93E-23			
Log likelihood		617.1217			
Akaike information criterion		-33.46192			
Schwarz criterion		-30.51425			
Number of coefficients		65			

HASIL ANALISIS *IMPULS RESPONSE FUNCTION* (IMF)

Response of LNPERMINT AAN:					
Period	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.762459	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.384942	0.130295	-0.228061	0.174057	-0.084693
3	-0.038615	0.119001	-0.071585	0.038458	0.073232
4	0.342256	0.111662	-0.010487	0.142741	0.098313
5	-0.040931	0.116317	-0.051928	0.159143	0.003250
6	-0.012978	0.059223	-0.037214	0.112708	0.056299
7	0.161563	0.038698	-0.043701	0.142360	0.063432
8	0.022032	0.055289	-0.080939	0.156696	0.032864
9	0.008186	0.052908	-0.065834	0.132550	0.055452
10	0.089846	0.054841	-0.049600	0.140999	0.067140
11	0.049703	0.061508	-0.056526	0.150498	0.051687
12	0.032888	0.055411	-0.055408	0.142503	0.054734
13	0.064648	0.050096	-0.053232	0.143621	0.059237
14	0.052458	0.052027	-0.058843	0.147558	0.053995
15	0.041735	0.052325	-0.059069	0.144416	0.055242
16	0.054429	0.052136	-0.056182	0.144198	0.058228
17	0.052587	0.053433	-0.056706	0.146099	0.056370
18	0.047347	0.053193	-0.056870	0.145227	0.056042
19	0.051721	0.052262	-0.056210	0.144900	0.057026
20	0.051714	0.052364	-0.056852	0.145626	0.056389

Response of HARGA:					
Period	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.001166	0.003931	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.000694	0.005644	0.001451	-0.000416	-0.000323
3	0.001325	0.006014	0.002453	-0.000704	-0.000381
4	0.002152	0.005658	0.002483	-0.000690	-0.000849
5	0.001496	0.005346	0.001839	-0.000707	-0.001247
6	0.001369	0.005254	0.001515	-0.000918	-0.001229
7	0.001636	0.005474	0.001497	-0.000964	-0.001118
8	0.001527	0.005755	0.001616	-0.000971	-0.001117
9	0.001547	0.005861	0.001775	-0.001004	-0.001100
10	0.001706	0.005831	0.001836	-0.000994	-0.001127
11	0.001652	0.005775	0.001779	-0.000982	-0.001187
12	0.001597	0.005735	0.001723	-0.001003	-0.001197
13	0.001633	0.005740	0.001705	-0.001011	-0.001181
14	0.001625	0.005773	0.001709	-0.001009	-0.001177
15	0.001614	0.005794	0.001728	-0.001013	-0.001173
16	0.001637	0.005795	0.001744	-0.001013	-0.001171
17	0.001638	0.005789	0.001742	-0.001009	-0.001179
18	0.001627	0.005782	0.001734	-0.001011	-0.001182
19	0.001631	0.005780	0.001730	-0.001013	-0.001181
20	0.001631	0.005782	0.001729	-0.001012	-0.001180

Response of YIELD:					
Period	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI

1	-0.001259	-0.003099	0.001717	0.000000	0.000000
2	-0.001721	-0.003575	0.001277	0.000313	6.40E-05
3	-0.001924	-0.003838	0.000610	0.000675	-9.95E-05
4	-0.002336	-0.003795	0.000295	0.000751	4.54E-05
5	-0.002115	-0.003713	0.000555	0.000674	0.000257
6	-0.002058	-0.003602	0.000765	0.000750	0.000322
7	-0.002144	-0.003628	0.000835	0.000791	0.000280
8	-0.002098	-0.003747	0.000804	0.000809	0.000267
9	-0.002096	-0.003829	0.000732	0.000822	0.000249
10	-0.002169	-0.003842	0.000684	0.000818	0.000255
11	-0.002161	-0.003821	0.000693	0.000811	0.000281
12	-0.002137	-0.003796	0.000717	0.000819	0.000292
13	-0.002147	-0.003789	0.000732	0.000823	0.000288
14	-0.002144	-0.003800	0.000736	0.000823	0.000286
15	-0.002138	-0.003812	0.000729	0.000825	0.000283
16	-0.002147	-0.003816	0.000721	0.000826	0.000281
17	-0.002149	-0.003815	0.000719	0.000824	0.000284
18	-0.002145	-0.003811	0.000721	0.000824	0.000286
19	-0.002146	-0.003809	0.000724	0.000825	0.000286
20	-0.002146	-0.003809	0.000725	0.000825	0.000286

Response of
BIRATE:

Period	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.000171	-0.000434	-0.001289	0.002727	0.000000
2	-0.000311	-0.000350	-0.001149	0.002290	-0.000454
3	-0.001022	-0.000494	-0.000620	0.002133	7.62E-05
4	-0.000347	-0.000450	-0.000252	0.002225	0.000124
5	-0.000516	-0.000470	-0.000441	0.002469	-2.38E-05
6	-0.000773	-0.000653	-0.000546	0.002411	-7.57E-05
7	-0.000588	-0.000750	-0.000571	0.002387	1.16E-05
8	-0.000618	-0.000712	-0.000594	0.002419	3.20E-06
9	-0.000737	-0.000665	-0.000583	0.002415	1.61E-05
10	-0.000642	-0.000662	-0.000534	0.002410	4.31E-05
11	-0.000623	-0.000668	-0.000530	0.002429	2.96E-05
12	-0.000678	-0.000683	-0.000542	0.002427	1.73E-05
13	-0.000658	-0.000698	-0.000548	0.002422	2.54E-05
14	-0.000649	-0.000697	-0.000554	0.002427	2.50E-05
15	-0.000670	-0.000691	-0.000556	0.002426	2.43E-05
16	-0.000662	-0.000689	-0.000549	0.002424	2.91E-05
17	-0.000654	-0.000688	-0.000547	0.002426	2.87E-05
18	-0.000662	-0.000689	-0.000548	0.002427	2.62E-05
19	-0.000661	-0.000691	-0.000548	0.002426	2.69E-05
20	-0.000658	-0.000692	-0.000549	0.002426	2.71E-05

Response of
INFLASI:

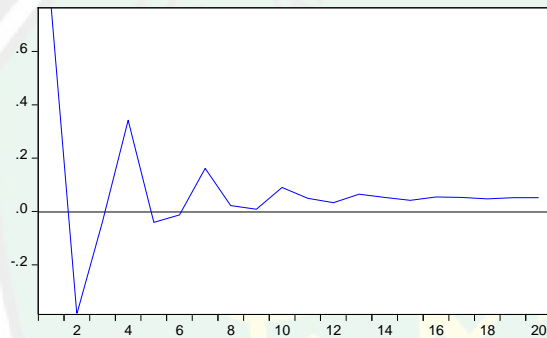
Period	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	8.95E-05	-0.000492	0.000375	-0.000137	0.001383
2	0.000243	-0.001247	0.000809	0.000311	0.001699
3	0.000151	-0.001705	0.000583	0.000688	0.001799
4	-5.77E-05	-0.002194	0.000406	0.000802	0.001846
5	-0.000166	-0.002411	0.000298	0.000869	0.001991
6	-0.000176	-0.002448	0.000306	0.000926	0.002082
7	-0.000233	-0.002431	0.000346	0.000979	0.002139

8	-0.000220	-0.002454	0.000400	0.001005	0.002167
9	-0.000204	-0.002500	0.000412	0.001030	0.002172
10	-0.000231	-0.002543	0.000393	0.001043	0.002167
11	-0.000245	-0.002568	0.000374	0.001047	0.002173
12	-0.000243	-0.002573	0.000367	0.001050	0.002181
13	-0.000249	-0.002568	0.000370	0.001054	0.002187
14	-0.000249	-0.002565	0.000378	0.001055	0.002190
15	-0.000244	-0.002567	0.000382	0.001057	0.002191
16	-0.000246	-0.002571	0.000381	0.001059	0.002190
17	-0.000248	-0.002574	0.000378	0.001059	0.002189
18	-0.000248	-0.002575	0.000377	0.001059	0.002190
19	-0.000248	-0.002575	0.000377	0.001059	0.002191
20	-0.000249	-0.002574	0.000377	0.001059	0.002191

Cholesky Ordering: LNPERMINTAAN HARGA YIELD BIRATE INFLASI

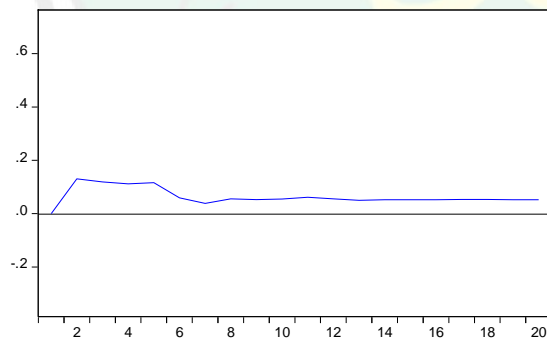
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations

Response of LNPERMINTAAN to LNPERMINTAAN



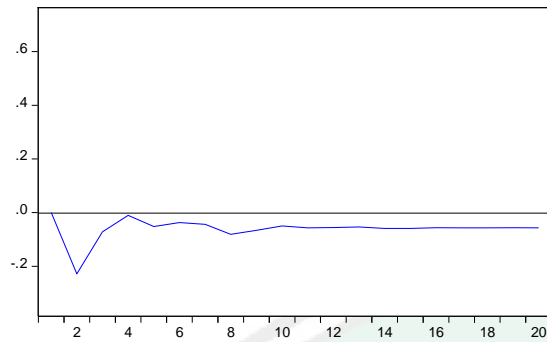
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations

Response of LNPERMINTAAN to HARGA



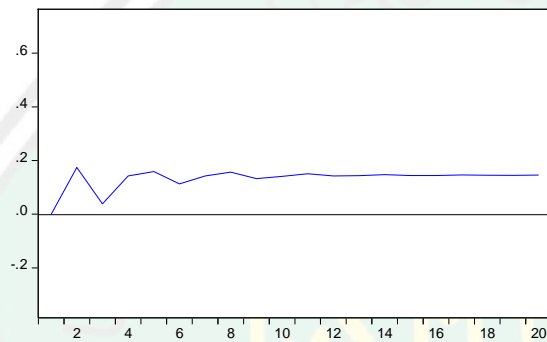
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations

Response of LNPERMINTAAN to YIELD



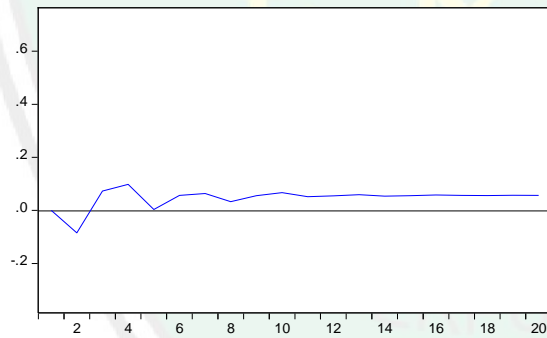
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations

Response of LNPERMINTAAN to BIRATE



Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations

Response of LNPERMINTAAN to INFLASI



HASIL ANALISIS *FORECAST ERROR VARIANCE DECOMPOSITION* (FEVD)

Variance Decomposition of LNPERMINTAAN:						
Period	S.E.	LNPERMINTAAN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.762459	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.914320	87.26556	2.030767	6.221661	3.623990	0.858020
3	0.929301	84.64739	3.605613	6.616071	3.679354	1.451570
4	1.011611	82.87950	4.261115	5.593972	5.095961	2.169455
5	1.032761	79.67673	5.356855	5.620016	7.263898	2.082498
6	1.042847	78.15856	5.576251	5.639179	8.292150	2.333863
7	1.068330	76.76136	5.444605	5.540688	9.676963	2.576387
8	1.084922	74.47266	5.539055	5.929081	11.46926	2.589945
9	1.097680	72.75718	5.643373	6.151769	12.66239	2.785290
10	1.114823	71.18629	5.713138	6.161977	13.87560	3.062995
11	1.130310	69.44231	5.853778	6.244370	15.27080	3.188744
12	1.143733	67.90457	5.951900	6.333346	16.46683	3.343350
13	1.158354	66.51267	5.989635	6.385660	17.59103	3.521003
14	1.172772	65.08740	6.040070	6.481363	18.74424	3.646932
15	1.186284	63.73685	6.097808	6.582491	19.80168	3.781177
16	1.200121	62.48128	6.146733	6.650727	20.79136	3.929891
17	1.213940	61.25457	6.201334	6.718382	21.76916	4.056557
18	1.227268	60.08017	6.255231	6.787981	22.69918	4.177444
19	1.240565	58.97298	6.299334	6.848553	23.57946	4.299676
20	1.253808	57.90382	6.341382	6.910241	24.43297	4.411588

Variance Decomposition of HARGA:						
Period	S.E.	LNPERMINTAAN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.004101	8.081567	91.91843	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.007179	3.571819	91.80283	4.085711	0.336588	0.203053
3	0.009804	3.742793	86.85079	8.451168	0.695698	0.259555
4	0.011838	5.872731	82.41973	10.19796	0.817041	0.692539
5	0.013281	5.933790	81.68242	10.02023	0.932215	1.431349
6	0.014509	5.862549	81.55378	9.485877	1.181101	1.916689
7	0.015734	6.066321	81.44815	8.971406	1.379877	2.134245
8	0.016965	6.028545	81.56426	8.624005	1.514181	2.269007
9	0.018164	5.984121	81.56548	8.477876	1.626192	2.346328
10	0.019300	6.082257	81.37828	8.414742	1.705657	2.419063
11	0.020349	6.130024	81.25374	8.333331	1.766933	2.515971
12	0.021330	6.140168	81.18858	8.237261	1.829191	2.604803
13	0.022269	6.171286	81.13039	8.143202	1.884321	2.670803
14	0.023177	6.188249	81.09863	8.060678	1.928935	2.723511
15	0.024057	6.193711	81.07517	7.997756	1.967747	2.765615
16	0.024909	6.209428	81.03875	7.950148	2.000851	2.800827
17	0.025731	6.224065	81.00431	7.908226	2.028907	2.834497
18	0.026525	6.233058	80.97755	7.868991	2.054457	2.865947
19	0.027296	6.242946	80.95322	7.832644	2.077701	2.893484
20	0.028046	6.251780	80.93277	7.799331	2.098308	2.917814

Variance Decomposition of YIELD:

Period	S.E.	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.003760	11.21685	67.92390	20.85925	0.000000	0.000000
2	0.005623	14.38693	70.80755	14.48308	0.309474	0.012966
3	0.007134	16.21436	72.94274	9.728100	1.087286	0.027510
4	0.008450	19.20057	72.15782	7.055271	1.563840	0.022498
5	0.009513	20.09365	72.17070	5.908269	1.736393	0.090982
6	0.010438	20.57559	71.85086	5.443868	1.958827	0.170848
7	0.011319	21.08512	71.37993	5.174395	2.154157	0.206398
8	0.012162	21.23643	71.31036	4.918165	2.308071	0.226970
9	0.012971	21.28068	71.41004	4.642024	2.430898	0.236357
10	0.013745	21.44379	71.41032	4.381581	2.519440	0.244872
11	0.014471	21.57546	71.39634	4.182195	2.587330	0.258676
12	0.015154	21.66191	71.37658	4.037268	2.651287	0.272956
13	0.015808	21.75045	71.33375	3.924256	2.707501	0.284049
14	0.016439	21.81390	71.30916	3.829443	2.754463	0.293029
15	0.017048	21.85575	71.30485	3.743798	2.795507	0.300098
16	0.017638	21.90110	71.29766	3.664582	2.830827	0.305833
17	0.018208	21.94379	71.28949	3.594393	2.861022	0.311311
18	0.018760	21.97893	71.28266	3.533738	2.888137	0.316540
19	0.019296	22.01185	71.27360	3.480719	2.912647	0.321186
20	0.019818	22.04122	71.26527	3.433656	2.934541	0.325318

Variance Decomposition of BIRATE:

Period	S.E.	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.003052	0.312918	2.021235	17.84031	79.82554	0.000000
2	0.004038	0.770998	1.904578	18.29614	77.76662	1.261661
3	0.004747	5.193276	2.461268	14.94491	76.46191	0.938636
4	0.005280	4.628128	2.713617	12.30325	79.54130	0.813707
5	0.005888	4.491800	2.819345	10.45757	81.57511	0.656183
6	0.006466	5.153348	3.357016	9.384461	81.54734	0.557831
7	0.006981	5.130019	4.032883	8.718967	81.63936	0.478767
8	0.007472	5.162093	4.427933	8.243334	81.74869	0.417951
9	0.007936	5.438071	4.627016	7.846084	81.71795	0.370879
10	0.008363	5.486411	4.794899	7.475253	81.90674	0.336699
11	0.008772	5.490524	4.937516	7.158001	82.10682	0.307134
12	0.009168	5.572303	5.075067	6.902391	82.16873	0.281507
13	0.009547	5.614421	5.214745	6.694608	82.21590	0.260324
14	0.009912	5.636567	5.332012	6.522979	82.26631	0.242135
15	0.010265	5.681301	5.424500	6.375246	82.29263	0.226325
16	0.010605	5.713065	5.504462	6.241571	82.32809	0.212808
17	0.010934	5.731962	5.574304	6.121366	82.37149	0.200881
18	0.011254	5.755974	5.636598	6.015041	82.40223	0.190156
19	0.011566	5.777056	5.694737	5.920581	82.42703	0.180599
20	0.011869	5.793092	5.747637	5.836286	82.45097	0.172014

Variance Decomposition of INFLASI:

Period	S.E.	LNPERMINTA AN	HARGA	YIELD	BIRATE	INFLASI
1	0.001523	0.344864	10.43353	6.055666	0.809317	82.35662
2	0.002752	0.887612	23.74199	10.50590	1.527795	63.33670
3	0.003815	0.617761	32.33675	7.800602	4.047269	55.19762
4	0.004857	0.395274	40.36686	5.511977	5.226842	48.49904
5	0.005851	0.352924	44.79143	4.056004	5.807985	44.99165
6	0.006749	0.333112	46.82195	3.254291	6.249569	43.34107
7	0.007561	0.360213	47.64364	2.802927	6.657675	42.53555
8	0.008312	0.367812	48.12909	2.550622	6.968391	41.98408
9	0.009019	0.363696	48.56962	2.375283	7.224523	41.46688
10	0.009685	0.372094	49.01379	2.224366	7.425326	40.96443
11	0.010316	0.384283	49.40262	2.092066	7.575140	40.54589
12	0.010913	0.392807	49.70313	1.982764	7.695427	40.22588
13	0.011479	0.401943	49.92200	1.895908	7.797236	39.98291
14	0.012019	0.409551	50.08901	1.828015	7.882387	39.79104
15	0.012537	0.414417	50.22947	1.772907	7.955647	39.62756
16	0.013035	0.418991	50.35582	1.725391	8.019140	39.48066
17	0.013515	0.423515	50.46983	1.683323	8.073211	39.35012
18	0.013979	0.427320	50.57004	1.646111	8.119957	39.23658
19	0.014428	0.430799	50.65646	1.613367	8.161246	39.13813
20	0.014863	0.433976	50.73133	1.584665	8.197825	39.05220

Cholesky Ordering: LNPERMINTAAN HARGA YIELD BIRATE INFLASI

LAMPIRAN 4 : BUKTI KONSULTASI

11/22/2020

https://siakad.uin-malang.ac.id/jurusan/print_jurnal_bimbingan_tugas_akhir.php?4097382704d59e6bcbac31a9447c5a8



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

Jalan Gajayana Nomor 50, Telepon (0341)551354, Fax. (0341) 572533
Website: <http://www.uin-malang.ac.id> Email: info@uin-malang.ac.id

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI/TESIS/DISERTASI

IDENTITAS MAHASISWA

NIM : 16540060
Nama : ACHMAD MAULANA RIZQI
Fakultas : EKONOMI
Jurusan : PERBANKAN SYARIAH
Dosen Pembimbing 1 : EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D
Dosen Pembimbing 2 :
Judul Skripsi/Tesis/Disertasi :

ANALISIS DETERMINAN PERMINTAAN SUKUK NEGARA RITEL SR 009

IDENTITAS BIMBINGAN

No	Tanggal Bimbingan	Nama Pembimbing	Deskripsi Bimbingan	Tahun Akademik	Status
1	2020-03-09	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	1. Mencari transisi kebijakan moneter 2. penambahan asumsi pada kerangka berpikir 3. Penambahan kerangka analisis 4. Penambahan penjelasan akad yang digunakan pada Sukuk Negara Ritel yang dijadikan sampel	2019/2020 Genap	Sudah Dikoreksi
2	2020-03-09	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	1. Mencari transisi kebijakan moneter 2. penambahan asumsi pada kerangka berpikir 3. Penambahan kerangka analisis 4. Penambahan penjelasan akad yang digunakan pada Sukuk Negara Ritel yang dijadikan sampel	2019/2020 Genap	Sudah Dikoreksi
3	2020-03-13	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	Koreksi jumlah data dan variabel yang digunakan	2019/2020 Genap	Sudah Dikoreksi
4	2020-03-28	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	Penggantian variabel dan penghapusan beberapa poin di kajian pustaka	2019/2020 Genap	Sudah Dikoreksi
5	2020-03-28	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	Penggantian variabel dan penghapusan beberapa poin di kajian pustaka	2019/2020 Genap	Sudah Dikoreksi
6	2020-07-28	EKO SUPRAYITNO,SE.,	Penggantian sampel dari Sukuk Negara Ritel seri SR	2020/2021 Ganjil	Sudah Dikoreksi

https://siakad.uin-malang.ac.id/jurusan/print_jurnal_bimbingan_tugas_akhir.php?4097382704d59e6bcbac31a9447c5a8

1/2

11/22/2020

https://siakad.uin-malang.ac.id/jurusan/print_jurnal_bimbingan_tugas_akhir.php?4097382704d59e6bcbac31a9447c5a8

		M.Si., Ph.D	009 menjadi Sukuk Negara Ritel seri 008		
7	2020-08-06	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	Penambahan penelitian terdahulu terkait Sukuk Negara Ritel seri SR 008 dan kebaruan penelitian	2020/2021 Ganjil	Sudah Dikoreksi
8	2020-10-02	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	Menyerahkan hasil analisis Bab IV dan V dan pendaftaran persiapan semhas	2020/2021 Ganjil	Sudah Dikoreksi
9	2020-10-21	EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D	1. Mengubah redaksi pada penelitian terdahulu 2. Menghapus uji kausalitas granger, karena rizqi tidak menemukan referensi yang mengharuskan adanya uji kausalitas granger pada analisis VAR/VECM 3. Mengubah kerangka analisis, karena uji kausalitas granger dihapus maka kerangka analisis sedikit dirubah 4. menambahkan penjelasan pada analisis IRF 5. ACC Sidang	2020/2021 Ganjil	Sudah Dikoreksi

Telah disetujui
Untuk mengajukan ujian Skripsi/Tesis/Desertasi

Dosen Pembimbing 2

Malang : 22 November 2020
Dosen Pembimbing 1

EKO SUPRAYITNO,SE., M.Si., Ph.D

Kajur / Kaprodi,

LAMPIRAN 5 : SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIASI



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E., M.SA.
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Achmad Maulana Rizqi
NIM : 16540060
Handphone : 082298707866
Konsentrasi : Keuangan
Email : achmadmaulanarizqii@gmail.com
JudulSkripsi : Analsis Determinan Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR
008

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	20%	10%	16%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 23 November 2020
UP2M

Zuraidah, S.E., M.SA
NIP. 19761210 200912 2 001

LAMPIRAN 6 : HASIL TURNITIN

Analisis Determinan Permintaan Sukuk Negara Ritel SR 008			
ORIGINALITY REPORT			
23%	20%	10%	16%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper		5%
2	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source		4%
3	repository.uinjkt.ac.id Internet Source		4%
4	Submitted to The Robert Gordon University Student Paper		2%
5	Submitted to iGroup Student Paper		2%
6	journal.feb.unmul.ac.id Internet Source		1%
7	digilib.unila.ac.id Internet Source		1%
8	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source		1%
9	Eri Hariyanto. "Efektivitas Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN",		1%

Indonesian Treasury Review Jurnal
Perbendaharaan Keuangan Negara dan
Kebijakan Publik, 2017

Publication

-
- | | | |
|-----------|---|-----------|
| 10 | Submitted to Sriwijaya University
Student Paper | 1% |
|-----------|---|-----------|
-
- | | | |
|-----------|---|-----------|
| 11 | Rima Ayu Shintyawati, Caturida Meiwanto
Doktoralina, Nurhasanah Nurhasanah, Sri Anah.
"The Volume of Issuance of Government Islamic
Securities SR-007 Series, 2015–2018",
International Journal of Financial Research,
2020
Publication | 1% |
|-----------|---|-----------|
-
- | | | |
|-----------|--|-----------|
| 12 | www.djppr.kemenkeu.go.id
Internet Source | 1% |
|-----------|--|-----------|
-

PUSAT PERPUSTAKAAN

LAMPIRAN 7 : BIODATA PENELITI

Nama : Achmad Maulana Rizqi
Tempat, Tanggal lahir: Semarang, 19 Februari 1999
Agama : Islam
Alamat : Kp. Pusporagan 397, 003/008, Jagalan, Semarang Tengah,
Semarang, Jawa Tengah
Nomor telepon : 082298707866
Email : achmadmaulanarizqii@gmail.com

Riwayat Pendidikan

- Pendidikan Formal
 1. (2002-2004) RA Al-Khoiriyyah 02 Semarang
 2. (2004-2010) MI Al-Khoiriyyah 02 Semarang
 3. (2010-2013) MTS NU TBS Kudus
 4. (2013-2016) MA NU TBS Kudus
 5. (2016-2020) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Pendidikan Non Formal :
 1. Pondok Tahfidh Yanbu'ul Qur'an
 2. Pondok Darul Qur'an wat Tahfidz

Pengalaman Organisasi :

1. (2014-2016) PP IPNU MA NU TBS, devisi keagamaan
2. (2014-2015) Sahabat Pendamping Perbankan Syariah
3. (2013-2014) CSSMoRA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
4. (2014-2015) CSSMoRA Nasional
5. (2013-2015) IYOIN LC Malang