

**PENGARUH HARGA SUKUK NEGARA, BI RATE,
DAN BAGI HASIL DEPOSITO MUDHARABAH,
TERHADAP TINGKAT PERMINTAAN
SUKUK RITEL SR-009**

Skripsi

**NIA ALMA YULIANI
NPM: 1651020404**



**Program Studi Perbankan Syariah
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1442 H / 2021 M**

**PENGARUH HARGA SUKUK NEGARA, BI RATE,
DAN BAGI HASIL DEPOSITO MUDHARABAH
,TERHADAP TINGKAT PERMINTAAN
SUKUK RITEL SR-009**

Skripsi

**Ditajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas Dan Memenuhi
Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
(S.E) Dalam Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam**

Oleh :

Nia Alma Yuliani

NPM: 1651020404

Jurusan: Perbankan Syariah

Pembimbing I : Any Eliza, S.E., M.Ak

Pembimbing II : Agus Kurniawan, M.S.Ak

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1442 H / 2021 M**

Abstrak

Penelitian ini dilatar belakangi dengan peranan sukuk negara ritel yang menjadi instrumen investasi yang dikeluarkan oleh Negara, sukuk negara ritel memberikan imbal bagi hasil yang cukup tinggi yaitu 6,9 % pertahun dan dijamin oleh pemerintah yang diperuntukan untuk masyarakat umum menjadi investor. Rumusan masalah pada penelitian ini adalah bagaimana pengaruh harga sukuk negara, BI *rate*, dan bagi hasil deposito mudharabah terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-009 secara parsial dan simultan dan bagaimana pandangan ekonomi Islam terhadap sukuk. Adapun tujuan dari Penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh harga sukuk negara, BI *rate*, dan bagi hasil mudharabah terhadap permintaan sukuk negara secara parsial dan simultan dan bagaimana pandangan ekonomi islam terhadap sukuk.

Metode pengumpulan data dilakukan dengan mengakses data harga dan permintaan sukuk negara yang dikeluarkan oleh DJPPR, BI *rate* yang dileuarkan oleh Bank Indonesia dan bagi hasil mudharabah dari laporan tahun Otoritas Jasa Keuangan melalui website. Populasi dalam penelitian ini adalah harga sukuk negara, BI *rate*, dan bagi hasil mudharabah. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan peneliti. Data yang diperoleh diolah menggunakan Smart PLS. Analisis ini meliputi uji validitas, uji validitas diskriminan, uji reabilitas, uji multikolinearitas, *goodness of fit*, dan uji hipotesis.

Hasil pengujian hipotesis 1 bahwa Harga Sukuk Negara memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009, hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa BI Rate memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009, dan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa Bagi Hasil Deposito Mudharabah memiliki hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009

Kata kunci : *Sukuk Negara Ritel, Regresi Linier Berganda, Asumsi Klasik, Deposito Mudharabah, BI rate, Harga Sukuk Negara Ritel*



**KEMENTERIAN AGAMA UNIVERSITAS ISLAM
NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame I Bandar Lampung, 35131 Tlp. (0721) 703289

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **Pengaruh Harga Sukuk Negara, BI Rate, dan
Bagi Hasil Mudharabah Terhadap Tingkat
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009**

Nama : **Nia Alma Yuliani**
NPM : **1651020404**
Prodi : **Perbankan Syariah**
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk dimunaqosyahkan dan dipertahankan dalam sidang
Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan
Lampung

Pembimbing I,

Any Eliza, S.E., M.Ak
NIP. 198308152006042004

Pembimbing II,

Agus Kurniawan, S.E., M.Ak
NIDN. 0226127601

Ketua Jurusan,

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy
NIP. 198208082011012009



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmim, Sukarame 1 Bandar Lampung, telp. (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **“Pengaruh Harga Sukuk Negara, BI Rate, dan Bagi Hasil Deposito Mudharabah, Terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-009”** disusun oleh **Nia Alma Yuliani, NPM : 1651020404**, Program Studi : **Perbankan Syariah**. Telah diujikan dalam Sidang Munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada hari/tanggal : **Selasa/ 15 Juni 2021** Waktu : **13.00-14.30 WIB**, Tempat : **Via Aplikasi Whatsapp (Online)**.

Tim Penguji

Ketua : Madnasir, S.E., M.S.I

Sekretaris : Gustika Nurmalia, M.Ek

Penguji I : Dr. Evi Ekawati, S.E., M.S.I

Penguji II : Any Eliza, S.E., M.Ak

Penguji III : Agus Kurniawan, M.S.Ak

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Ruslan Abdul Gofur, S.Ag., M.Si

NIP. 198008012003121001

MOTTO

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي
الْأَرْحَامِ ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ
بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.”

(Q.S. Surat Luqman Ayat 34)

PERSEMBAHAN

Dengan rasa syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karunia nya sehingga skripsi ini bisa terselesaikan. Skripsi ini penulis persembahkan dan dedikasikan sebagai bentuk ucapan terima kasih penulis kepada kedua orangtua tercinta Bapak Yadi Haryadi dan Ibu Anih Suryanih, tidak lupa juga kepada Ibu Mertua saya Ibu Irawati, Suami saya Hendrik Irawan S.Pd dan Anak saya Azalea Hilma Triana yang telah memberikan motivasi dan tiada hentinya mencurahkan kasih sayangnya, anugerah Allah SWT yang luar biasa diberikan karena telah memiliki keluarga yang tulus mencintai, mengajarkan tentang nilai-nilai kehidupan, yang selalu bekerja keras, tak kenal letih dan selalu menyebut nama saya dalam setiap lantunan do'anya, mereka adalah orang-orang yang sangat luar biasa, semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan dan kebahagiaan kepada mereka. Aamiin.

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandung pada tanggal 01 Juli 1998 dan di anugerahi sebuah nama yaitu Nia Alma Yuliani. Penulis adalah Anak pertama dari pasangan Bapak Yadi Haryadi dan Ibu Anih Suryanih.

Riwayat yang ditempuh oleh penulis yaitu :

1. SD Negeri 2 Pura Jaya, Kecamatan Kebun Tebu, Kabupaten Lampung Barat tamat dan berijazah pada tahun 2010.
2. SMP Negeri 1 Kebun Tebu, Kecamatan Kebun Tebu, Kabupaten Lampung Barat tamat dan berijazah pada tahun 2013.
3. SMK Negeri 1 Kebun Tebu, Kabupaten Lampung Barat tamat dan berijazah pada tahun 2016.
4. Pada tahun 2016 penulis melanjutkan ke perguruan tinggi di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung program Strata 1 (S1) Jurusan Perbankan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis haturkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan hidayah, ilmu pengetahuan, kekuatan, dan petunjuk-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi dan melengkapi salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana pada program strata satu (S1) Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari masih banyak terdapat kekurangan dan kekeliruan, ini semata-mata karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki.

Penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu, penulis merasa perlu menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung beserta jajarannya yang telah memberika izin penelitian kepada penulis dalam proses menyelesaikan skripsi.
2. Ibu Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy selaku Ketua Prodi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) yang telah memberi arahan dan menyetujui judul skripsi, sehingga terpilih judul skripsi ini.
3. Ibu Any Eliza, S.E., M.Ak selaku pembimbing utama dalam penulisan skripsi ini dan Bapak Agus Kurniawan, M.S.Ak selaku pembimbing dua yang telah mencurahkan pemikiran serta waktunya dalam membimbing penulis selama penyelesaian skripsi.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) yang telah memberikan bimbingan selama penulis menimba ilmu pengetahuan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
5. Kedua orangtua tercinta Bapak Yadi Haryadi dan Ibu Anih Suryanih, serta Ibu Mertua saya Ibu Irawati yang telah memberikan motivasi dan tiada hentinya mencurahkan kasih sayangnya untuk penulis.
6. Kepada dua orang yang saya cintai yaitu suami saya Hendrik Irawan S.Pd dan Anak saya Azalea Hilma Triana. Ketika dunia menutup pintunya pada saya, merekalah yang selalu membuka lengannya untuk saya. Ketika orang-orang menutup

telinga mereka untuk saya, merekalah yang membuka hati untuk saya. Menghibur saya disaat saya kritis terima kasih karena selalu ada untuk saya.

7. Teman-teman seperjuangan Perbankan Syariah 2016, terkhusus Perbankan Syariah kelas F, serta teman satu kosan ku Ari Asih yang memberikan cerita dan ceria dalam proses perkuliahan dan diluar perkuliahan.
8. Perpustakaan Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah memberikan reverensi buku-buku kepada penulis selama penulis menyelesaikan skripsi.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat ganda kepada semuanya. Demi perbaikan selanjutnya, saran dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan senang hati.

Akhirnya, hanya kepada Allah SWT penulis serahkan segalanya, dengan harapan berapapun kecilnya skripsi ini dapat menjadi sumbangan yang cukup berarti dalam pembangunan dan kemajuan ilmu pengetahuan.

Bandar Lampung, Maret 2021

Nia Alma Yuliani
NPM 1651020404

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING
PENGESAHAN.....
MOTTO	iii
PERSEMBAHAN.....	iv
RIWAYAT HIDUP	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Penegasan Judul	1
B. Latar Belakang Masalah	2
C. Identifikasi Dan Batasan Masalah	9
D. Rumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	10
G. Kajian Terdahulu Yang Relevan	11
H. Sistematika Penulisan.....	13
BAB II LANDASAN TEORI.....	14
A. Landasan Teori.....	14
1. Tinjauan Sukuk Negara.....	14
2. Teori Suku Bunga Acuan (Bi Rate)	18
3. Deposito Mudharabah	20
4. Sistem Bagi Hasil.....	23
B. Kerangka Berfikir.....	29
C. Pengajuan Hipotesis	29
BAB III METODE PENELITIAN.....	23
A. Pendekatan Dan Jenis Penelitian	23
B. Populasi, Sample, Teknik Pengumpulan Data	24
C. Definisi Dan Operasional Variabel.....	25

D. Metode Pengumpulan Data	27
E. Teknik Analisis Data	28
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	46
A. Analisis Deskriptif.....	46
B. Model Pengukuran (Outer Model).....	47
1. Pengujian Validitas (Convergent Validity)	47
2. Pengujian Validitas Diskriminan	48
3. Pengujian Reabilitas.....	49
4. Collinearity Test	50
5. Model Struktural (Inner Model).....	50
6. Pengujian Hipotesis	52
C. Pandangan Ekonomi Islam Terhadap Sukuk Negara.....	54
BAB V PENUTUP	59
A. Kesimpulan	59
B. Rekomendasi	60
DAFTAR RUJUKAN.....	62
LAMPIRAN.....	66

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Seri Sukuk Ritel	6
Tabel 3.1 Tabel Operasional Variabel	36
Tabel 4.1 Hasil Statistik Descriptif.....	46
Tabel 4.2 Pengujian Validitas.....	47
Tabel 4.3 Pengujian Validitas Diskriminan	48
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Realibitas	49
Tabel 4.5 Outer VIF Value.....	50
Tabel 4.6 Nilai R Square	52
Tabel 4.7 Path Coefficient.....	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir	30
Gambar 4.1 Model Struktural Outer Model.....	48
Gambar 4.2 Model Struktural Inner Modal	5

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas guna menghindari kesalah fahaman atau kekaburan dalam mengambil arti dan maksud istilah yang digunakan dalam judul skripsi ini, maka perlu dijelaskan beberapa istilah yang digunakan dalam judul. **“Pengaruh Harga Sukuk Negara, BI Rate, dan Bagi Hasil Deposito Mudharabah, Terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009”**. Dan berikut ini adalah uraian dari judul penelitian :

1. Pengaruh adalah kekuatan yang ada atau yang timbul dari sesuatu, seperti orang, benda yang turut membentuk watak, kepercayaan, atau perbuatan seseorang.¹
2. Harga adalah salah satu elemen bauran pemasaran atau *marketing mix* yang dapat menghasilkan pendapatan, dimana elemen yang lain mendapatkan biaya.²
3. BI Rate suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.³
4. Bagi Hasil adalah suatu sistem pengolahan dana dalam perekonomian Islam yakni pembagian hasil usaha antara pemilik modal (*shahibul maa/*) dan pengelola (*Mudharib*).⁴
5. Deposito Mudharabah adalah dana investasi yang ditempatkan oleh nasabah yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan penarikannya hanya dapat

¹ Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Nasional, “Kamus Besar Bahasa Indonesia” (Jakarta: Balai Pustaka, 1996), 747.

² Phillip Kotler, “Manajemen Pemasaran,” 13th ed. (Jakarta: Erlangga, 2009), 67.

³ Diakses di situs resminya Bank Indonesia www.bi.go.id atau <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>.

⁴ Muhammad Syafi’i Antonio, “Bank Syariah Dari Teori Ke Praktik” (Jakarta: Gema Insani, 2001), 128.

dilakukan antara bank dan nasabah investor.⁵ Permintaan merupakan hubungan antara jumlah barang dan jasa yang diminta pada pasar tertentu pada tingkat harga tertentu dalam periode waktu tertentu.⁶

6. Sukuk Negara Ritel SR-009 adalah produk investasi syariah dengan kode produk SR-009 yang ditawarkan oleh Pemerintah kepada individu warga negara Indonesia, sebagai instrumen investasi yang aman, mudah, terjangkau, dan menguntungkan.⁷

B. Latar Belakang Masalah

Berkembangnya industri keuangan syariah turut mendorong lahirnya konsep pasar modal syariah beserta variasi instrumen yang tersedia. Salah satu instrumen yang saat ini berkembang pesat adalah sukuk. Dilihat dari sudut pandang hubungan kesetaraan antar bangsa dan kedaulatan negara, sukuk dianggap lebih baik dibandingkan dengan berhutang secara langsung. Hal ini dikarenakan besar kemungkinan negara donor mempersyaratkan berbagai ketentuan yang merugikan negara yang berhutang dan akan mengakibatkan posisinya dalam diplomasi internasional lebih rendah. Instrumen pembiayaan defisit anggaran maupun proyek pemerintah melalui sukuk berpotensi meningkatkan *fiscal sustainability* dalam jangka panjang. Hal tersebut terjadi karena instrumen sukuk didasarkan pada *underlying aset* yang berimplikasi pada aktivitas ekonomi riil dan terbebas dari aspek spekulasi. Indonesia termasuk negara dengan kategori tingkat kekuatan kebijakan fiskal yang rendah, sehingga diperlukan pembiayaan defisit anggaran melalui sukuk Negara.

Sukuk Negara Ritel Seri yang merupakan surat

⁵ Ismail, "Perbankan Syariah," 1st ed. (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011), 91.

⁶ Rini Elvira, "Teori Permintaan (Komparasi Dalam Perspektif Ekonomi Konvensional Dengan Ekonomi Islam)," *Jurnal Islamika* 15, no. 1 (2015): 47.

⁷ Diakses di situs resminya Kementerian Keuangan Indonesia <https://www.kemenkeu.go.id/sukukritel> 11 Desember 2020 10.45

berharga negara berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset Surat Berharga Islam, yang dijual kepada individu (ritel) atau perseorangan warga negara Indonesia melalui Agen Penjual, dengan jumlah nominal minimum yang ditentukan juga mengalami peningkatan nominal penerbitan sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2009.⁸ Penerbitan sukuk memiliki beberapa tujuan, yaitu memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara (APBN), mendorong pertumbuhan dan pengembangan pasar keuangan syariah, menciptakan benchmark di pasar keuangan Islam, diversifikasi basis investor SBN, mengembangkan alternatif instrumen investasi, mengoptimalkan pemanfaatan barang milik negara, mendorong tertib administrasi pengelolaan barang milik negara, dan memanfaatkan dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem perbankan konvensional.

Sedangkan tujuan utama pemerintah menerbitkan sukuk ritel adalah untuk membiayai APBN, termasuk membiayai pembangunan proyek seperti yang telah dijelaskan pada pasal 4 UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN. Masih dalam UU yang sama, dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan "membiayai pembangunan proyek" adalah membiayai pembangunan proyek-proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, termasuk proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat.

Di dalam buku *Tanya Jawab tentang Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara): Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* disebutkan syarat-syarat yang harus dipenuhi agar sukuk dapat diterima dan diminati oleh pasar baik domestik maupun internasional yaitu:

⁸ Isro'iyatu Mubarakah, "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Ritel Seri Sr 05," *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan* 3, no. 1 (2019): 1–21.

1. Sukuk yang diterbitkan harus memenuhi semua ketentuan syariah, antara lain proses penerbitannya, penggunaan dana hasil penerbitannya, maupun yang terkait dengan underlying asset.
2. Likuiditas yaitu sukuk harus dapat dipindahtangankan dari satu pihak ke pihak lain (*transferable*) dan juga dapat diperjual belikan (*tradable*).
3. Tingkat imbalan yang kompetitif dibandingkan instrument keuangan lainnya.
4. Transparansi, berupa kejelasan dan kemudahan akses informasi bagi investor.
5. Proses penerbitan mengikuti ketentuan yang umum berlaku dalam penerbitan sukuk di pasar keuangan internasional.
6. Adanya dukungan infrastruktur legal dan kelembagaan yang memadai, termasuk dukungan pasar keuangan yang efisien.

Sukuk terbagi menjadi dua jenis, yaitu sukuk yang diterbitkan oleh korporasi dan sukuk yang diterbitkan oleh negara atau yang lebih dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sukuk memiliki beberapa keunggulan di antaranya:

1. Dapat dimiliki oleh investor ritel dengan nominal yang ringan dan tergolong investasi yang mudah dicairkan.
2. Bagi penerbit, sukuk berperan sebagai alternatif sumber pendanaan yang mengalami defisit. Hasil dari penjualan sukuk dapat menjadi tambahan modal bagi perusahaan penerbit. Contohnya, pemerintah membutuhkan tambahan dana untuk pekerjaan infrastruktur dikarenakan APBN defisit, maka pemerintah bisa mengeluarkan sukuk yang diperjualbelikan kepada masyarakat Indonesia.
3. Legal. Sukuk juga dapat diterbitkan oleh pemerintah. Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah ini termasuk dalam golongan Surat Berharga Syariah Negara. Terbukti dengan adanya Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga

Syariah Negara, pemerintah secara langsung mendukung dibentuknya instrumen investasi syariah ini. Undang-Undang tersebut secara otomatis menjadi payung hukum diterbitkannya sukuk sehingga sukuk menjadi sarana investasi yang telah dilegalkan oleh pemerintah.

4. Terjamin keamanannya. Dalam Pasal 5 Undang-Undang SBSN menyatakan bahwa penerbitan SBSN dilakukan oleh Pemerintah yang diwakili oleh Menteri Keuangan melalui Direktorat Jenderal Pengelola Pembiayaan dan Resiko (DJPPR) sehingga sudah dipastikan instrumen ini terjamin keamanannya.

Sukuk juga memberikan manfaat kepada investor yang melakukan investasi pada instrumen yang satu ini, yaitu:

1. Memberikan imbalan yang dibayarkan secara periodik.
2. Pembayaran imbalan dan nilai nominal dijamin oleh negara.
3. Dapat diperjual belikan dipasar sekunder pada harga pasar.
4. Terdapat potensi capital gain bagi sukuk holders.
5. Instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah.⁹

⁹ www. Obligasi.co.id “*Sukuk: Pengertian, Tujuan, Jenis, Kelebihan dan Manfaatnya*”, Januari 2020. <https://www.obligasi.co.id/2020/01/sukuk-adalah.html> (diakses pada 20 Agustus 2020)

Tabel 1.1
Seri Sukuk Ritel

SERI	KODE ISIN	DIBELAN PERTAHUN	BATAS NILAI PEMESANAN PER INVESTOR	JUMLAH AGEN		MASA PENAWARAN	TANGGAL PENJATAHAN	TANGGAL PENERBITAN	TANGGAL PENCATATAN PADA BURSA	TANGGAL JATUH TEMPO	JANGKA WAKTU	TOTAL PENERBITAN
				BANK	PERUSAHAAN EFEK							
SR-001	ID1 000003	12.00%		5	8	19 Januari - 20 Februari 2009		25-Feb-09	26-Feb-09	25-Feb-12	3 Tahun	Rp6,556,290,000,000
SR-002	IDP 000000	8.70%	Kelipatan 5 Jusantapa	10	8	25 Januari - 5 Februari 2010	Senin, 8 Februari 2010	10-Feb-10	11-Feb-10	10-Feb-13	3 Tahun	Rp8,033,860,000,000
SR-003	ID1 000004 601	8.15%	Kelipatan 5 Jusantapa batasi maksimum	11	9	7 - 18 Februari 2011	Senin, 21 Februari 2011	Rabu, 23 Februari 2011	Kamis, 24 Februari 2011	23-Feb-14	3 Tahun	Rp7,341,410,000,000
SR-004	ID1 000004	6.25%	Kelipatan 5 Juta	13	11	5 - 16 Maret 2012	19-Mar-12	21-Mar-12	22-Mar-12	21-Sep-15	3,5 Tahun	Rp13,613,805,000,000
SR-005	ID J00000 5509	6.00%	Kelipatan 5 Juta, maksimum 5 Miliar	16	9	8 - 22 Februari 2013	25-Feb-13	27-Feb-13	28-Feb-13	27-Feb-16	3 Tahun	Rp14,968,875,000,000
SR-006	IDJ 000000 5509	8.75%	Kelipatan 5 Juta, maksimum 5 Miliar	19	9	14 - 28 Februari 2014	3-Mar-14	5-Mar-14	6-Mar-14	5-Mar-17	3 Tahun	Rp19,323,345,000,000
SR-007	ID1 000006 705	8.25%	Kelipatan 5 Juta, maksimum 5 Miliar	17	5	23 Februari - 6 Maret 2015	Senin, 9 Maret 2015	Rabu, 11 Maret 2015	Kamis, 12 Maret 2015	11-Mar-18	3 Tahun	Rp21,965,035,000,000
SR-008	IDJ 000008 505	8.30%	Kelipatan 5 Juta, maksimum 5 Miliar	20	6	Jumat, 19 Februari - Jumat, 4 Maret 2016	Senin, 7 Maret 2016	Kamis, 10 Maret 2016	Jumat, 11 Maret 2016	10-Mar-19	3 Tahun	Rp31,500,000,000,000
SR-009	IDJ 000008 505	6.90%	Kelipatan 5 Juta, maksimum 5 Miliar	21	1	Senin, 27 Februari - Jumat 17 Maret 2017	Senin, 20 Maret 2017	Rabu, 22 Maret 2017	Kamis, 23 Maret 2017	10-Mar-20	3 Tahun	Rp14,037,310,000,000
SR-010	IDJ 000010 400	5.90%	Kelipatan 5 Juta, maksimum 5 Miliar	20	2	Jumat, 23 Februari - Jumat, 16 Maret 2018	Senin, 19 Maret 2018	Rabu, 21 Maret 2018	Kamis, 22 Maret 2018	10-Mar-21	3 Tahun	

Sumber : Kemenkeu.go.id (2018)

Dari tabel diatas per 2018 negara sudah mengeluarkan sukuk ritel SR-001 hingga SR-010. Dari tabel diatas SR-001 dengan total penerbitan 6,5 triliun, SR-002 dengan total permintaan 8 triliun, SR-003 dengan total permintaan 7 triliun, SR-004 dengan total penerbitan 13,6 triliun, SR-005 dengan total penerbitan 14,9 triliun, SR-006 dengan total penerbitan 19,3 triliun, SR-007 dengan total penerbitan 21,9 triliun, SR-008 dengan total penerbitan 31,5 triliun, dan SR-009 yang mengalami penurunan dari seri sebelumnya dengan total penerbitan 14,03 triliun dan SR-010 yang masih dalam masa penerbitan berdasarkan data diatas.

Alasan dipilihnya SR-009 berdasarkan data pada data tabel diatas, pemerintah hanya mampu menjual sukuk negara ritel seri SR-009 senilai Rp 14,03 triliun atau sekitar 70,15 persen dari target indikatif sebesar Rp 20 triliun. Sukuk ritel SR-009 ini ditawarkan dengan imbal hasil 6,9 persen pertahun (*fixed rate*), dengan pembayaran imbalan tanggal 10 setiap bulan, dan pembayaran pertama pada tanggal 10 April 2017. Adapun tanggal jatuh tempo pada 10 Maret 2020. Sukuk Ritel SR-009 dapat diperdagangkan di pasar sekunder mulai tanggal 10 April

2017. Sementara itu akad surat utang ini yakni *ijarah asset to be leased*, dan dengan *underlying asset*-nya adalah proyek atau kegiatan APBN 2017 dan barang milik negara. Jika dibandingkan dengan penjualan seri sebelumnya, kinerja Sukuk ritel SR-009 kali ini boleh dibilang jeblok atau menurun. Bandingkan dengan sukuk ritel SR-008, waktu itu pemerintah bisa menjual sampai Rp 31,5 triliun atau Rp 1,5 triliun lebih tinggi dari target indikatifnya.¹⁰

Beberapa faktor yang mempengaruhi masyarakat untuk berinvestasi yaitu tingkat harga, suku bunga dan investasi merupakan salah satu faktor yang menyebabkan menurunnya permintaan agregat. Pada umumnya terdapat keterkaitan yang cukup rapat di antara perubahan tingkat harga dengan suku bunga. Apabila harga adalah stabil, atau tingkat inflasi sangat rendah, suku bunga cenderung akan menjadi semakin tinggi. Oleh karena itu, jika tingkat inflasi sangat tinggi maka akan menaikkan harga. Ketika harga mengalami penurunan, permintaan barang dan jasa akan meningkat.¹¹ Ada tiga alasan untuk hubungan yang negatif ini, yaitu

- a. Konsumen menjadi lebih kaya sehingga meningkatkan permintaan barang- barang konsumsi,
- b. Tingkat suku bunga yang turun yang mendorong permintaan terhadap barang-barang investasi, dan
- c. Nilai tukar mata uang terdepresiasi yang mendorong permintaan untuk ekspor neto.¹²

Tingkat suku bunga menentukan nilai tambah mata uang suatu negara. Semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, akan semakin tinggi pula permintaan akan mata uang negara tersebut. Tingkat suku bunga diatur oleh bank sentral, dan jika dalam

¹⁰ Estu Suryowati, "Sukuk Ritel SR-009 Kurang Diminati Investor, Kenapa?," *money.kompas.com*, 2017, <https://money.kompas.com/read/2017/03/20/210000526/sukuk.ritel.sr-009.kurang.diminati.investor.kenapa.?page=all>.

¹¹ Sadono Sukirno, "Makro Ekonomi Teori Pengantar" (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), 55.

¹² Mankiw, N. Gregory. Dkk. *Pengantar Ekonomi Makro*. (Jakarta: Salemba Empat, 2013). h. 122

jangka panjang bank sentral selalu menaikkan suku bunga maka trend nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara lain akan cenderung naik. Sejalan dengan yang dikatakan oleh Rozik dan Mufti bahwa bunga diberikan untuk mengimbangi laju inflasi yang mengakibatkan menyusutnya nilai uang rupiah. Sejumlah uang pada masa kini mempunyai nilai yang lebih tinggi dari jumlah yang sama pada suatu masa nanti, oleh karena itu bunga diberikan untuk mengimbangi penurunan nilai uang ini.

Berapa tepatnya besaran nilai tukar rupiah terhadap dolar akan tergantung pada suku bunga.¹³ Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Deposito mudharabah merupakan salah satu bentuk investasi yang menggunakan akad mudharabah. Sistem yang diterapkan dalam deposito adalah nasabah menginvestasikan dananya dalam jangka waktu tertentu hingga jatuh tempo. Nasabah tidak dapat menarik dananya sebelum jatuh tempo, jika nasabah ingin menarik dananya sebelum jatuh tempo akan dikenakan sanksi sesuai dengan kesepakatan pada saat akad. Imbal hasil deposito syariah bersifat fluktuatif. Jika dibandingkan dengan imbal hasil sukuk, sukuk memiliki tingkat imbal hasil yang tetap. Imbal hasil deposito akan meningkat jika nasabah banyak menyimpan dananya dalam deposito. Hal ini akan memberikan pengaruh kepada volume perdagangan sukuk. Jika banyak masyarakat yang menyimpan dana dalam bentuk deposito akan mengurangi volume perdagangan sukuk.¹⁴

Pernyataan tersebut dapat meyakinkan bahwa tingkat permintaan investor obligasi konvensional terpengaruh atas kenaikan suku bunga, sehingga investor beralih pada sukuk yang menggunakan sistem imbal hasil. Berdasarkan pernyataan-pernyataan diatas memungkinkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap permintaan investor obligasi konvensional. Karena keterkaitannya yang sangat erat antara nilai tukar dengan suku

¹³ N. Gregory Mankiw, "Pengantar Ekonomi Makro" (Jakarta: Salemba Empat, 2013), 122.

¹⁴ Rita Yusiarmayanti, "*Fakto-faktor yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-005 Di Indonesia 2013-2016*" Bogor Skripsi Institut Pertanian Bogor 2017 h. 18

bunga dan juga inflasi. Sedangkan sukuk yang merupakan obligasi syariah dengan menggunakan sistem imbal hasil, apakah terpengaruh dengan kenaikan nilai tukar.

Pada penelitian terdahulu Wafa pada tahun 2010 menyebutkan bahwa harga sukuk negara ritel, harga obligasi ritel, tingkat bagi hasil deposito bank syariah, dan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR 01. Maftuh pada tahun 2014 menyimpulkan bahwa pengaruh harga sukuk negara ritel, tingkat inflasi, BI rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah terhadap permintaan sukuk ritel SR-003 yang menghasilkan bahwa pengaruh utama permintaan sukuk ritel SR-003 adalah harga sukuk itu sendiri. Penelitian tersebut hanya meneliti pada sukuk ritel seri SR001 dan SR-003 sehingga belum mencerminkan kondisi untuk jenis sukuk ritel lainnya. Berdasarkan paparan di atas, penelitian ini akan menganalisis **Pengaruh harga sukuk negara, BI rate, dan bagi hasil deposito terhadap permintaan sukuk ritel seri SR-009**. Hal ini dimaksudkan agar dapat dijadikan sebagai instrument pendukung pembangunan infrastruktur negara dengan menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi permintaan sukuk ritel khususnya sukuk negara.¹⁵

C. Identifikasi dan Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada data tingkat harga sukuk, BI *rate*, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah pada bulan Maret 2017 sampai bulan Maret 2020. Variabel makro yang digunakan hanya mencakup tingkat harga sukuk negara, BI *rate* dan bagi hasil deposito mudharabah. Untuk data suku bunga Bank Indonesia terhitung sejak Agustus 2017 menggunakan BI *7-Day Repo Rate*, karena mulai pada bulan Agustus 2016

¹⁵ Rita Yusiarmayanti, "Fakto-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-005 Di Indonesia 2013-2016," in *Skeipsi Institut Pertanian Bogor* (Bogor, 2017), 18.

sampai saat ini BI menggunakan kebijakan BI *7-Day Repo Rate*. Nilai tukar yang digunakan yaitu rupiah terhadap dolar.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah harga sukuk negara berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk ritel?
2. Apakah BI *rate* berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel?
3. Apakah bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel?
4. Bagaimana pandangan Ekonomi Islam Terhadap Sukuk Negara Ritel?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh harga sukuk negara terhadap tingkat permintaan sukuk ritel.
2. Untuk mengetahui pengaruh BI *rate* terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-009.
3. Untuk mengetahui pengaruh bagi hasil deposito mudharabah terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-009.
4. Untuk mengetahui pandangan Ekonomi Islam Terhadap Sukuk Negara Ritel SR-009.

F. Manfaat Penelitian

1) Secara Akademis.

Menambah khazanah ilmu pengetahuan. Memberikan pengetahuan bagi pembaca mengenai seputar investasi berbasis syariah khususnya investasi pada sukuk. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi

penelitian selanjutnya.

2) **Secara Praktis.**

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini memberikan manfaat bagi peneliti berupa pemahaman yang lebih mendalam lagi mengenai pengaruh harga sukuk ritel, *BI rate*, dan tingkat bagi hasil deposito terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-009.

b. Bagi Objek Yang Diteliti

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi untuk perbaikan dan peningkatan produk sukuk ritel seri selanjutnya.

c. Bagi Universitas

Penelitian ini bisa dijadikan sebagai bahan masukan karya ilmiah yang dapat dijadikan literatur dalam penelitian selanjutnya yang ada hubungannya dengan penelitian ini.

d. Bagi Pemerintah

Dari penelitian ini pemerintah dapat menambah pengetahuan mengenai apa saja yang perlu diperbaiki dan disesuaikan agar sesuai dengan tujuan pemerintah menerbitkan sukuk negara, serta meningkatkan tingkat permintaan sukuk negara ritel seri berikutnya yang akan diterbitkan pada waktu kedepan.

e. Bagi Investor

Adapun alasan dilakukannya penelitian ini bagi investor agar dapat memperhitungkan sebelum melakukan berinvestasi, karena tingkat harga sukuk negara merupakan alasan pertama investor melakukan investasi, *BI rate* dan bagi hasil deposito mudharabahpun dapat menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi terhadap mana yang lebih menguntungkan.

G. Kajian Terdahulu Yang Relevan

Beberapa penelitian terdahulu tentang obligasi atau sukuk telah dilakukan dengan hasil yang beragam, akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya, meskipun ruang lingkup hampir sama namun karena beberapa variabel, objek dan waktu penelitian yang digunakan maka terdapat banyak hal yang tidak sama, sehingga dapat dijadikan referensi untuk saling melengkapi, berikut ringkasan beberapa penelitian.

Wafa', melakukan penelitian pada permintaan sukuk ritel di Indonesia. Hasil penelitian Wafa' pada tahun 2010 menyimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen yang terdiri dari harga sukuk negara ritel, harga obligasi ritel, tingkat bagi hasil deposito bank syariah, dan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel pada periode Maret 2009-Juni 2010. Secara parsial setiap variabel independen di atas mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel periode Maret 2009-Juni 2010.

Penelitian yang dilakukan oleh Maftuh pada tahun 2014 dengan judul Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Inflasi, BI Rate, Dan Tingkat Bagi Hasil Deposito *Mudharabah* Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel SR 003. Penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel independen harga sukuk negara ritel SR-003, tingkat inflasi, BI rate dan tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen tingkat permintaan sukuk negara ritel. Secara parsial variabel harga sukuk negara ritel berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-003, sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-003.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari pada tahun 2015 dengan judul tentang tingkat permintaan sukuk ritel SR-005. Variabel dependen adalah tingkat permintaan sukuk ritel

SR-005, sedangkan variabel independen adalah harga sukuk negara ritel SR-005, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, dan harga obligasi ritel Indonesia 009. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa harga sukuk negara ritel SR-005, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, dan harga obligasi ritel Indonesia 009 bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR005.

Penelitian lainnya yaitu penelitian dari Faizur Rahman, Ardi Paminto, dan Maryam Nadir yang berjudul “ Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005 (Periode Maret 2013-Februari 2016)” menjelaskan harga sukuk negara ritel berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk Negara ritel seri sr-005. Tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk Negara ritel seri sr-005. BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk Negara ritel seri sr-005.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Amali pada tahun 2018 dengan judul Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Volume perdagangan sukuk negara Ritel SR-006 di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut adalah variabel harga sukuk, Yield atau imbal hasil, harga emas, BI *rate*, dan tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR 006.

Perbedaan penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada normor seri sukuk yang diteliti, pada penelitian terdahulu penulis meneliti sukuk dengan SR-001,SR-003,dan SR-005 sedangkan pada penelitian ini penulis meneliti sukuk dengan seri SR-009, selain itu waktu penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu pada tahun 2010-2018 sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada tahun 2020.

H. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah melihat dan mengetahui pembahasan yang ada pada skripsi ini secara menyeluruh, maka perlu dikemukakan sistematika yang merupakan kerangka dan pedoman penulisan skripsi. Adapun sistematika penulisannya

adalah sebagai berikut :

Bagian Utama terbagi atas bab dan sub bab yaitu sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, penelitian terdahulu, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab II tinjauan pustaka ini meliputi :

A. Teori yang digunakan.

B. Kajian pustaka penelitian, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini penulis mengemukakan tentang metode penelitian yang dilakukan oleh penulis dalam pengembangan sistem informasi. Agar sistematis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri dari gambaran hasil penelitian dan analisa. Baik dari secara kualitatif, kuantitatif dan statistik, serta pembahasan hasil penelitian. Agar tersusun dengan baik diklasifikasikan ke dalam :

A. Hasil Penelitian

B. Pembahasan

BAB V PENUTUP

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Tinjauan Sukuk Negara

a. Definisi Sukuk Negara

Berdasarkan Undang-Undang No, 19 tahun 2008 pasal 1 ayat (1), Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN atau dapat disebut Sukuk negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.¹⁶ Sejak berlakunya undang-undang tersebut pemerintah mulai menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai alternatif pembiayaan belanja negara. Penerbitan SBSN di dalam negeri dilaksanakan melalui tiga metode penerbitan, yaitu bookbuilding, private placement dan lelang. SBSN yang diterbitkan melalui metode bookbuilding yaitu Sukuk Negara Ritel (SR) dan Sukuk Negara Indonesia (SNI). Sukuk negara tidak mewakili sebuah hutang yang diserahkan kepada emiten oleh pemegang sertifikat. Sukuk diterbitkan berdasarkan sebuah kontrak yang dirujuk sesuai dengan peraturan syariah yang mengatur penerbitan dan perdagangannya. Penggunaan dana hasil sukuk juga tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.

b. Tujuan Penerbitan Sukuk

Tujuan diterbitkannya SBSN adalah untuk membiayai APBN termasuk membiayai pembangunan proyek, mengembangkan pasar keuangan, menambah jenis

¹⁶ Undang-Undang NO. 19 tahun 2008 Pasal 1 ayat (1) Surat Berharga Syariah Negara, *Surat Berharga Syariah Negara, Undang-Undang NO. 19 Tahun 2008 Pasal 1 Ayat (1)*, n.d.

instrument investasi, memanfaatkan barang milik negara, dan memanfaatkan dana masyarakat yang belum terjangkau oleh perbankan konvensional. Aset SBSN dapat berupa obyek pembiayaan SBSN ataupun barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis. Aset SBSN ini dapat berupa tanah atau bangunan (aktiva berwujud) atau selain tanah dan bangunan (aktiva tidak berwujud) dan aset SBSN ini dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN. Tersedianya aset ini bertujuan untuk menghindarkan unsur riba. Dalam rangka penerbitan SBSN, pemerintah dapat mendirikan perusahaan penerbit SBSN yang biasa disebut dengan Special Purpose Vehicles (SPV) yang berwenang diantaranya untuk menerbitkan SBSN, menjadi agen dalam pelaksanaan transaksi SBSN seperti pembayaran baik imbalan maupun nilai nominal SBSN kepada investor, dan menjadi counterpart Pemerintah dalam transaksi pengalihan aset. Pemerintah dalam hal ini bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo.¹⁷

- c. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penerbitan Sukuk
- 1) Obligor, yaitu pihak yang bertanggungjawab terhadap pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai sukuk jatuh tempo.
 - 2) Special Purpose Vehicle (SPV), yaitu badan hukum yang didirikan dalam rangka penerbitan sukuk dan memiliki fungsi sebagai penerbit sukuk, bertindak sebagai wali amanat (trustee) untuk mewakili investor dan menjadi counterpart pemerintah dalam transaksi pengalihan aset.

¹⁷ Wiwin Kurniasari, "Perkembangan Dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis," *Jurnal Muqtasid* 5, no. 1 (2014): 103.

- 3) Investor/sukuk holder adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.¹⁸

d. Jenis-jenis Sukuk

Jenis sukuk dapat diklasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut, yaitu:

1) Sukuk Mudharabah

Sukuk Mudharabah adalah sukuk yang diterbitkan dengan akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (rab al maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib). Keuntungan dari kerjasama antara kedua belah pihak akan dibagi berdasarkan kesepakatan bersama. Sedangkan apabila terdapat kerugian, maka kerugian akan ditanggung oleh penyedia modal. Pihak pemegang sukuk berhak mendapat bagian keuntungan serta menanggung kerugian tanpa ada jaminan atas keuntungan dan tanpa jaminan bebas dari kerugian.

2) Sukuk Musyarakah

Sukuk Musyarakah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad Musyarakah, dimana terdapat dua pihak atau lebih yang menggabungkan modal untuk membiayai suatu proyek atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan dan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan proporsi partisipasi modal yang dikumpulkan.

3) Sukuk Murabahah

¹⁸ Indah Purnamawati, "Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi)," *Jurnal Akuntansi Universitas Jember* 11, no. 1 (2015): 62, <https://doi.org/10.19184/jauj.v11i1.1261>.

Sukuk Murabahah adalah sukuk berdasarkan akad Murabahah. Murabahah adalah kontrak jualbeli dimana penjual menjual barangnya kepada pembeli ditambah dengan margin keuntungan

4) Sukuk Salam

Sukuk dengan kontrak pembayaran dimuka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan dalam akad ini menjual komoditas sebelum komoditas diterima. Untuk itu penerima komoditas salam sebelum mene rimanya.

5) Sukuk Istisna'

Jenis Sukuk ini diterbitkan berdasarkan akad Istisna' dimana parapihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/aset. Sedangkan harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi proyek/aset ditentukan terlebih dahulu.

6) Sukuk Ijarah

Sukuk Ijarah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Sukuk Ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas yang melekat pada satu kontrak sewa beli (lease). Bagi investor, sukuk ijarah lebih menguntungkan karena dalam kondisi apapun akan menerima keuntungan (return) berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten sukuk. Berdasarkan aset atau proyek yang mendasari transaksinya, Sukuk dapat dikelompokkan menjadi:

- a) Sukuk yang mewakili kepemilikan aset berwujud (sebagian besar berupa transaksi sale and lease back)
- b) Sukuk yang mewakili kemanfaatan atau jasa - Sukuk yang mewakili bagian ekuitas dalam usaha atau portofolio investasi tertentu (sukuk musyarakah atau mudharabah)
- c) Sukuk yang mewakili piutang atas barang yang diterima di masa depan (sukuk murabahah, salam atau istisna'). Atas dasar proyek/aset yang mendasari tersebut sukuk dapat dikelompokkan menjadi:
 - d) Sukuk yang dapat diperdagangkan (tradable sukuk) yaitu sukuk yang mewakili aset berwujud atau porsi kepemilikan dari usaha/portofolio investasi tertentu, yaitu sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah, dan Sukuk Musyarakah.
 - e) Sukuk yang tidak dapat diperdagangkan (non tradable sukuk) yaitu sukuk yang mewakili transaksi hutang piutang dalam bentuk uang maupun barang seperti sukuk salam, sukuk istisna' atau sukuk murabahah.

Karakteristik utama dari Sukuk adalah struktur sukuk yang bebas dari unsur riba, sedangkan return yang akan diterima oleh pemegang sukuk berasal dari:

- a. Bagi hasil berdasarkan akad mudharabah atau musyarakah. Sukuk ini ada yang memberikan return dengan penggunaan expected return karena sifatnya floating tergantung dari pendapatan yang dijadikan dasar bagi hasil.

- b. Margin/fee berdasarkan akad murabahah, istisna' atau ijarah. Sukuk jenis ini akan memberikan fixed return.¹⁹

2. Teori Suku Bunga Acuan (BI Rate)

a. Pengertian Suku Bunga Acuan (BI Rate)

Suku Bunga Acuan (Bi Rate) Suku bunga acuan atau yang biasa disebut dengan BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap bulan pada rapat Dewan Gubernur. Besaran suku bunga yang telah ditetapkan akan di implementasikan pada operasi moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia melalui pengelolaan Ekuiditas di pasar uang. Adanya mekanisme suku bunga acuan (BI rate) ini menjadi lebih penting bagi Indonesia sejak dilepaskannya sistem nilai tukar mengambang terkendali dan diganti dengan sistem nilai tukar mengambang bebas. Ada beberapa pengertian mengenai suku bunga acuan (BI Rate) ini, diantaranya adalah:

Penjelasan dalam situs resmi Bank Indonesia “BI *rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.”²⁰

Suku bunga adalah sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran uang.²¹ Menurut Puspoprano, “ tingkat bunga adalah biaya peminjam atau harta yang dibayar untuk meminjam sejumlah dana”.²²

¹⁹ Ibid.

²⁰ Diakses di situs resminya Bank Indonesia www.bi.go.id. atau <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>.

²¹ Chandra Situmeang, “Manajemen Keuangan Internasional” (Bandung: Citapustaka Media Perintis, 2006), 13.

²² Puspoprano dan Sawaldjo, “Keuangan Perbankan Dan Pasar Keuangan,

Dari defenisi diatas dapat disimpulkan bahwa suku bunga adalah biaya yang harus dibayarkan peminjam dan imbalan yang diterima pemberi pinjaman. Adapun Fungsi dan peran suku bunga yaitu untuk mempengaruhi investasi surat berharga luar negeri sehingga akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran mata uang asing investor yang bertransaksi secara global. Apabila tingkat suku bunga domestic (Indonesia) naik dan tingkat suku bunga luar negeri relatif tidak berubah maka Investor yang ada di Indonesia akan mengurangi permintaan terhadap US Dollar dan suku bunga di Indonesia akan menawarkan pengembalian yang menarik, dan investor asing akan menawarkan US dollar untuk ditukarkan dengan mata uang domestik (Indonesia).

Penjelasan ini menggambarkan bahwa kenaikan suku bunga akan mendorong pengutan nilai tukar mata uang suatu negara. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan pada suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan suku bunga deposito dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.²³

3. Deposito Mudharabah

a. Pengertian Deposito Mudharabah

Konsep, Teori Dan Realitas” (Jakarta: Pustaka, 2004), 69.

²³ Ibid.

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 deposito didefinisikan simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan perjanjian nasabah penyimpan dengan bank atau pada saat jatuh tempo. Dalam pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008, Deposito didefinisikan sebagai investasi dana berdasarkan akad mudharabah yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan akad antara nasabah penyimpan dan Bank Syariah dan/atau UUS.²⁴

Deposito adalah simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu menurut perjanjian antara penyimpan dengan bank yang bersangkutan. Jenis deposito berjangka

- 1) Deposito berjangka biasa Deposito yang berakhir pada jangka waktu yang diperjanjikan, perpanjangan hanya dapat dilakukan setelah ada permohonan baru/pemberitahuan dari penyimpan.
- 2) Deposito berjangka otomatis Pada saat jatuh tempo, secara otomatis akan diperpanjang untuk jangka waktu yang sama tanpa pemberitahuan dari penyimpan.²⁵

Deposito syariah adalah simpanan berupa investasi tidak terikat pihak ketiga pada bank syariah yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan perjanjian antara nasabah pemilik dana (shahibul maal) dengan bank (mudharib) dengan

²⁴ Khotibul Umam, "Legislasi Fikih Ekonomi Dan Penerapannya Dalam Produk Perbankan Syariah Di Indonesia" (Yogyakarta: BPFE, 2011), 87.

²⁵ Wiroso, "Penghimpunan Dana Dan Distribusi Hasil Usaha Bank Syariah" (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005), 57.

pembagian hasil sesuai dengan nisbah yang telah disepakati di muka.²⁶

Deposito mudharabah merupakan dana investasi yang ditempatkan oleh nasabah yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan penarikannya hanya dapat dilakukan antara bank dan nasabah investor.²⁷ Demikian yang dimaksud dengan deposito mudharabah adalah simpanan dana dengan akad mudharabah di mana pihak pemilik dana (shahibul maal) mempercayakan dananya untuk dikelola bank (mudharib) dengan bagi hasil sesuai dengan nisbah yang disepakati sejak awal.

b. Ketentuan Tentang Deposito Mudharabah

Berdasarkan pada fatwa DSN-MUI No 3 Tahun 2000 deposito yang dibenarkan secara syariah adalah deposito yang berdasarkan prinsip mudharabah dengan ketentuan-ketentuan sebagai berikut:²⁸

- 1) Dalam transaksi ini nasabah bertindak sebagai shahibul maal atau pemilik dana dan bank bertindak sebagai mudharib atau pengelola dana.
- 2) Dalam kapasitasnya sebagai mudharib, bank dapat melakukan berbagai macam usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan mengembangkannya, termasuk di dalamnya mudharabah dengan pihak lain.
- 3) Modal harus dinyatakan dengan jumlahnya dalam bentuk tunai dan bukan piutang.
- 4) Pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam bentuk nisbah dan dituangkan dalam akad pembukaan rekening.

²⁶ Umam, “Legislasi Fikih Ekonomi Dan Penerapannya Dalam Produk Perbankan Syariah Di Indonesia.”

²⁷ Ismail, “Perbankan Syariah.”

²⁸ Wiroso, “Penghimpunan Dana Dan Distribusi Hasil Usaha Bank Syariah.”

- 5) Bank sebagai mudharib menutup biaya operasional deposito dengan menggunakan nisbah keuntungan yang menjadi haknya.
- 6) Bank tidak diperkenankan untuk mengurangi nisbah keuntungan. Deposito ini dijalankan dengan prinsip mudharabah muthlaqah karena pengelolaan dana deposito sepenuhnya menjadi tanggung jawab mudharib.

Deposito mudharabah merupakan simpanan dana dengan akad mudharabah di mana pihak pemilik dana (shahibul maal) mempercayakan dananya untuk dikelola bank (mudharib) dengan bagi hasil sesuai dengan nisbah yang disepakati sejak awal. Semua permintaan pembukaan deposito mudharabah harus dilengkapi dengan suatu akad/kontrak/perjanjian yang berisi antara lain, nama dan alamat shahibul maal, jumlah deposito, jangka waktu, nisbah pembagian keuntungan, cara pembayaran bagi hasil dan pokok pada saat jatuh tempo serta syarat-syarat lain deposito mudharabah yang lain. Bank wajib memberitahukan kepada pemilik dana mengenai nisbah dan tata cara pemberian keuntungan dan/atau perhitungan distribusi keuntungan serta resiko yang dapat timbul dari deposito tersebut. Setiap tanggal jatuh tempo deposito, pemilik dana akan mendapatkan bagi hasil sesuai dengan nisbah dari hasil investasi yang telah dilakukan oleh bank.

Bagi hasil akan diterima oleh pemilik dana sesuai dengan perjanjian awal akad pada saat penempatan deposito tersebut. Dalam syariat Islam tidak dipermasalahan jika bagi hasil ditambahkan ke pokoknya untuk kembali diinvestasikan. Periode penyimpanan dana ditentukan berdasarkan periode bulanan. Bank dapat memberikan sertifikat atau tanda penyimpanan (bilyet) deposito kepada pemilik dana. Deposito mudharabah

hanya dapat ditarik sesuai dengan jatuh waktu yang disepakati.²⁹

4. Sistem Bagi Hasil

a. Pengertian Bagi Hasil

Bagi hasil menurut terminologi asing (bahasa Inggris) dikenal dengan profit sharing. Profit dalam kamus ekonomi diartikan pembagian laba. Secara definisi profit sharing diartikan "distribusi beberapa bagian dari laba pada pegawai dari suatu Perusahaan".³⁰

Menurut Antonio, bagi hasil adalah suatu sistem pengolahan dana dalam perekonomian Islam yakni pembagian hasil usaha antara pemilik modal (shahibul maa/) dan pengelola (Mudharib).³¹

Sistem bagi hasil merupakan sistem di mana dilakukannya perjanjian atau ikatan bersama di dalam melakukan kegiatan usaha. Di dalam usaha tersebut diperjanjikan adanya pembagian hasil atas keuntungan yang akan di dapat antara kedua belah pihak atau lebih. Bagi hasil dalam sistem perbankan syariah merupakan ciri khusus yang ditawarkan kepada masyarakat, dan di dalam aturan syariah yang berkaitan dengan pembagian hasil usaha harus ditentukan terlebih dahulu pada awal terjadinya kontrak (akad). Besarnya penentuan porsi bagi hasil antara kedua belah pihak ditentukan sesuai kesepakatan bersama, dan harus terjadi dengan adanya kerelaan (An-Tarodhin) di masing-masing pihak tanpa adanya unsur paksaan.³²

²⁹ Ibid.

³⁰ Muhammad, "Teknik Perhitungan Bagihasil Di Bank Syariah" (Yogyakarta: UII Press, 2001), 26.

³¹ Syafi'I Antonio, "Bank Syariah Teori Dan Praktek" (Jakarta: Gema Insani, 2001), 90.

³² Ibid.

b. Konsep Bagi Hasil

Konsep bagi hasil adalah sebagai berikut:

- 1) Pemilik dana akan menginvestasikan dananya melalui lembaga keuangan syariah yang bertindak sebagai pengelola
- 2) Pengelola atau lembaga keuangan syariah akan mengelola dana tersebut dalam sistem pull of fund selanjutnya akan menginvestasikan dana tersebut ke dalam proyek atau usaha yang layak dan menguntungkan serta memenuhi aspek syariah
- 3) Kedua belah pihak menandatangani akad yang berisi ruang lingkup kerja sama, nominal, nisbah, dan jangka waktu berlakunya kesepakatan tersebut.³³
- 4) Sumber dana terdiri dari:
 - (a). Simpanan: tabungan dan simpanan berjangka.
 - (b). Modal : simpanan pokok, simpanan wajib, dana lain-lain.
 - (c). Hutang pihak lain.

c. Metode Penghitungan Bagi Hasil

Dalam aplikasinya, mekanisme penghitungan bagi hasil dapat dilakukan dengan dua macam pendekatan, yaitu:

1) Profit Sharing

Dalam kamus ekonomi profit dapat diartikan sebagai laba. Namun secara istilah profit adalah perbedaan yang timbul akibat total pendapatan (total cost). Dalam perbankan syariah istilah profit sharing sering menggunakan istilah profit and loss sharing, di mana pembagian antara untung dan rugi dari pendapatan yang diterima atas hasil usaha yang

³³ Tim Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia, "Bank Syariah: Konsep, Produk Dan Implementasi Operasional" (Jakarta: Djembatan, 2003), 198.

diperoleh. Sistem profit and loss sharing dalam pelaksanaannya merupakan bentuk dari perjanjian kerja sama antara pemodal (investor) dan pengelola modal (enterpreneur) dalam menjalankan kegiatan usaha ekonomi, di mana di antara keduanya akan terikat kontrak bahwa di dalam usaha tersebut jika mendapat keuntungan akan dibagi kedua pihak sesuai nisbah kesepakatan di awal perjanjian, dan begitu pula bila usaha mengalami kerugian akan ditanggung bersama sesuai porsi.

Jadi dalam sistem profit and loss sharing jika terjadi kerugian maka pemodal tidak akan mendapatkan pengembalian modal secara utuh, sedang bagi pengelola tidak akan mendapatkan upah dari kerjanya. Sedangkan keuntungan yang akan dibagikan adalah seluruh pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya operasional selama proses usaha.³⁴

2) *Revenue Sharing*

Revenue sharing terdiri dari dua suku kata yang berasal dari bahasa Inggris. *Revenue* berarti penghasilan, hasil, atau pendapatan. Sedangkan kata *sharing* merupakan bentuk kata kerja dari kata *share* yang berarti bagi. Jadi secara bahasa *revenue sharing* adalah pembagian hasil, penghasilan, dan pendapatan. Dalam kamus ekonomi *revenue* adalah hasil uang yang diterima oleh suatu perusahaan dari penjualan barang-barang dan jasa-jasa. Dalam prinsip ekonomi *revenue* dapat diartikan sebagai total penerimaan dari hasil usaha dalam kegiatan produksi. *Revenue* meliputi total harga pokok penjualan (modal) ditambah keuntungan dari hasil penjualan (profit). Dalam perbankan pengertian

³⁴ Naf'an, "Pembiayaan Musyarakah Dan Mudharabah" (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), 82-83.

revenue adalah jumlah penghasilan yang diperoleh dari bunga hasil penyaluran dana atau penyediaan jasa oleh bank. sedangkan dalam perbankan syariah, revenue adalah hasil yang diterima oleh bank dari penyaluran dana (investasi) ke dalam bentuk aktiva produktif, yaitu penempatan dana bank pada pihak lain. Hal ini merupakan selisih atau angka lebih dari aktiva produktif dengan hasil penerimaan bank. Bank syariah memperkenalkan sistem bagi hasil yang dihitung dari total pendapatan pengelolaan dan tanpa dikurangi dengan biaya pengelolaan dana. Sampai saat ini seluruh perbankan syariah di indonesia masih menggunakan sistem bagi hasil dengan konsep Revenue Sharing.³⁵

d. Faktor Yang Mempengaruhi Bagi Hasil

Adapun faktor yang mempengaruhi bagi hasil sebagai berikut:

1) Faktor Langsung

Di antara faktor-faktor langsung yang mempengaruhi perhitungan bagi hasil adalah investment rate, jumlah dana yang tersedia, dan nisbah bagi hasil (profit sharing ratio).

- a) Investment rate merupakan persentase aktual dana yang diinvestasikan dari total dana. Jika bank menentukan investment rate sebesar 80 persen, hal ini berarti 20 persen dari total dana dialokasikan untuk memenuhi likuiditas.
- b) Jumlah dana yang tersedia untuk diinvestasikan merupakan jumlah dana dari berbagai sumber dana yang tersedia untuk

³⁵ Ibid.

diinvestasikan. Dana tersebut dapat dihitung dengan menggunakan salah satu metode ini yaitu Rata-rata saldo minimum bulanan dan Rata-rata total saldo harian Investment rate dikalikan dengan jumlah dana yang tersedia untuk diinvestasikan, akan menghasilkan jumlah dana aktual yang digunakan.

- c) Nisbah (profit sharing ratio)
 - (1) Salah satu ciri al-mudharabah adalah nisbah yang harus ditentukan dan disetujui pada awal perjanjian.
 - (2) Nisbah antara satu bank dan bank lainnya dapat berbeda
 - (3) Nisbah juga dapat berbeda dari waktu ke waktu dalam satu bank, misalnya deposito 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan.
 - (4) Nisbah juga dapat berbeda antara satu account dan account lainnya sesuai dengan besarnya dana dan jatuh temponya.

2) Faktor Tidak Langsung

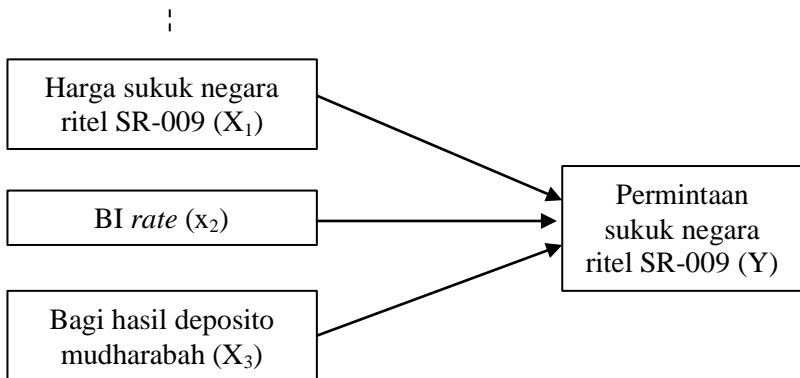
- a) Penentuan butir-butir pendapatan dan biaya mudharabah

Bank dan nasabah melakukan share dalam pendapatan dan biaya (profit and sharing). Pendapatan yang “dibagihasilkan” merupakan pendapatan yang diterima dikurangi biaya-biaya. Jika semua biaya ditanggung bank, hal ini disebut revenue sharing.

- b) Kebijakan akunting (prinsip dan metode akunting)

Bagi hasil secara tidak langsung dipengaruhi oleh berjalannya aktivitas yang diterapkan, terutama sehubungan dengan pengakuan pendapatan dan biaya.³⁶

5. Kerangka Berfikir



Gambar 2.1
Kerangka Berfikir

Kerangka pemikiran penelitian ini terdiri dari variabel independen dan dependen. Variabel independen terdiri dari harga sukuk negara (X₁), BI rate (X₂) dan bagi hasil deposito mudharabah (X₃) sedangkan variable dependen yaitu permintaan sukuk negara ritel SR-009 yang diterbitkan oleh DJPPR. Pada penelitian ini penulis ingin mengetahui pengaruh harga sukuk negara, BI rate dan bagi hasil deposito mudharabah terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-009.

³⁶ Muhammad Syafi'i Antonio, "Bank Syariah Dari Teori Ke Praktik" (Jakarta: Gema Insani, 2001), 139–140.

B. Pengajuan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu pernyataan atas dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah sehingga harus diuji secara empiris.³⁷ Dengan hipotesis, peneliti menjadi jelas arah pengujiannya dan bisa dikatakan hipotesis membimbing peneliti dalam melaksanakan pengujian. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan di latar belakang penelitian dan perumusan masalah dalam penelitian ini.

1. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-009

Menurut Kotler pada dasarnya harga adalah salah satu elemen bauran pemasaran atau marketing mix yang dapat menghasilkan pendapatan, dimana elemen yang lain mendapatkan biaya.³⁸ Permintaan merupakan hubungan antara jumlah barang dan jasa yang diminta pada pasar tertentu pada tingkat harga tertentu dalam periode waktu tertentu.³⁹

Jadi Harga Sukuk Negara Ritel dalam penelitian ini akan dihubungkan dengan Permintaan Sukuk Ritel SR-009. Apabila harga sukuk ritel meningkat akan mempengaruhi tingkat permintaan sukuk ritel, dikarenakan orang akan lebih mencari alternatif lain seperti deposito atau bahkan membeli ORI dari pada harus membeli sukuk ritel dengan imbal hasil yang tetap namun dengan harga yang tinggi.⁴⁰

Penelitian yang dilakukan oleh Wafa (2010) membuktikan bahwa harga sukuk ritel memiliki pengaruh secara signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara

³⁷ Misbahuddin, "Analisis Data Penelitian Dengan Statistik" (Jakarta: Bumi Aksara, 2013), 34.

³⁸ Kotler, "Manajemen Pemasaran."

³⁹ Elvira, "Teori Permintaan (Komparasi Dalam Perspektif Ekonomi Konvensional Dengan Ekonomi Islam)."

⁴⁰ Faizur Rahman, "Pengaruh Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate Terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005," *Jurnal Manajemen* 8, no. 1 (2016): 22.

ritel periode Maret 2009-Juni 2010. Berdasarkan teori dan didukung oleh penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Harga Sukuk Negara Ritel berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-009.

2. Pengaruh BI Rate Terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-009

Penjelasan dalam situs resmi Bank Indonesia “BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.”⁴¹ Permintaan merupakan hubungan antara jumlah barang dan jasa yang diminta pada pasar tertentu pada tingkat harga tertentu dalam periode waktu tertentu.⁴²

Jadi *BI rate* dalam penelitian ini akan dihubungkan dengan permintaan sukuk ritel SR-009. BI Rate merupakan suku bunga acuan yang dijadikan berbagai pihak sebagai landasan untuk berbagai kepentingan yang berhubungan dengan keuangan, tidak terkecuali dengan harga sukuk ritel di pasar sekunder. Suku bunga merupakan elemen penting dalam analisis harga sukuk, dimana suku bunga akan mempengaruhi return yang akan diperoleh investor. Pada awal kenaikan BI Rate akan melemahkan IHSG karena suku bunga deposito dan sukuk akan mengalami kenaikan. Investor IHSG akan beralih ke sukuk ataupun obligasi karena keuntungan yang didapatkan semakin tinggi.⁴³ Menurut penelitian dari Faizur Rahman, Ardi Paminto, dan Maryam Nadir, *BI rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk Negara ritel seri SR-005.

⁴¹ Bank Indonesia, “Apa Itu BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR),” n.d., <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>. diakses pada 12 Desember 2020 14.30 WIB.

⁴² Elvira, “Teori Permintaan (Komparasi Dalam Perspektif Ekonomi Konvensional Dengan Ekonomi Islam).”

⁴³ Rahman, “Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate Terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005.”

Berdasarkan teori dan didukung oleh penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : *BI rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap permintaan sukuk ritel SR-009.

3. Pengaruh Bagi Hasil Deposito Mudharabah Terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009

Menurut Antonio, bagi hasil adalah suatu sistem pengolahan dana dalam perekonomian Islam yakni pembagian hasil usaha antara pemilik modal (*shahibul maa/*) dan pengelola (*Mudharib*).⁴⁴ Permintaan Adalah hubungan antara jumlah barang dan jasa yang diminta pada pasar tertentu pada tingkat harga tertentu dalam periode waktu tertentu.⁴⁵ Deposito mudharabah merupakan dana investasi yang ditempatkan oleh nasabah yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan penarikannya hanya dapat dilakukan antara bank dan nasabah investor.⁴⁶ Demikian yang dimaksud dengan deposito mudharabah adalah simpanan dana dengan akad mudharabah di mana pihak pemilik dana (*shahibul maal*) mempercayakan dananya untuk dikelola bank (*mudharib*) dengan bagi hasil sesuai dengan nisbah yang disepakati sejak awal.

Jadi Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah dalam penelitian ini akan dihubungkan dengan Permintaan Sukuk Ritel SR-009. Deposito mudharabah diterbitkan oleh bank syariah dan bagi hasil yang diberikan berdasarkan nisbah yang sudah disepakati. Perbandingan antara tingkat bagi hasil deposito dan return dari sukuk dapat menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam memilih produk investasi yang diminati. Semakin tinggi deposito mudharabah, memberikan bagi hasil, semakin tinggi permintaan masyarakat terhadap

⁴⁴ Antonio, "Bank Syariah Teori Dan Praktek."

⁴⁵ Elvira, "Teori Permintaan (Komparasi Dalam Perspektif Ekonomi Konvensional Dengan Ekonomi Islam)."

⁴⁶ Ismail, "Perbankan Syariah."

deposito ini sehingga dapat berpengaruh pada tingkat permintaan sukuk.⁴⁷ Menurut penelitian Amali (2018), tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR 006.

Berdasarkan teori dan didukung oleh penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Bagi hasil deposito *mudharabah* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-009.

⁴⁷ Rifqi Muhammad, “Tingkat Permintaan Sukuk Ritel: Analisis Faktor Internal Dan Eksternal,” *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* 19, no. 2 (2019): 257.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.⁴⁸ Pengujian data dilakukan dengan analisis regresi berganda. Kemudian disampaikan untuk memberikan gambaran yang jelas dan komprehensif tentang output pengujian tersebut serta penjelasan alasan-alasan dan didukung dengan teori maupun penelitian terdahulu.

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif, penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.⁴⁹

2. Sifat penelitian

Sifat penelitian ini merupakan asosiatif deskriptif, penelitian asosiatif adalah asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih.⁵⁰

3. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data

⁴⁸ Sugiyono, "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D" (Bandung: Alfabeta, 2018), 8.

⁴⁹ Sri Suwanti, "Good Corporate Governance, Free Cash Flow, Manajemen Inventory Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba," *Jurnal Ilmu Dan Riset Afskuntansi* 6, no. 9 (2017): 9.

⁵⁰ Sugiyono, "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D" (Bandung: Alfabeta, 2016), 55.

yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau lewat dokumen.⁵¹ Dalam penelitian ini data yang digunakan berupa harga sukuk negara, *BI rate*, bagi hasil deposito mudharabah dan tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-009.

B. Populasi, Sampel dan Teknik Penumpulan Data

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁵² Dalam penelitian ini yang menjadi populasi yaitu harga sukuk negara, *BI rate*, bagi hasil deposito mudharabah dan tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-009.

2. Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel pada penelitian ini terdapat 36 sample dari masing-masing variabel, menggunakan data tingkat harga sukuk negara ritel SR-009 yang bersumber dari DJPPR diunduh dan diolah dari provider data bloomberg, kedua yaitu *BI rate* yang bersumber dari *website* Bank Indonesia dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah yang bersumber dari laporan Otoritas Jasa Keuangan yang dipublikasikan pada *websitenya* dan berdasarkan data permintaan sukuk negara ritel SR-009 April 2017-Maret 2020 yang merupakan masa penerbitan sukuk negara ritel SR-009 yang bersumber dari DJPPR.

C. Definisi dan Operasional Variable

Ada dua jenis variabel yang diuji dalam penelitian ini

⁵¹ Ibid.

⁵² Sugiyono, "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D" (Bandung: Alfabeta, 2013), 8.

yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen yaitu variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel terikat dan variabel dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi karena adanya variabel bebas.⁵³

1) Variable Independen (X)

Dalam penelitian ini variabel independen adalah tingkat harga sukuk negara, BI rate dan bagi hasil deposito mudharabah yang disimbolkan dengan huruf x.

2) Variable Dependen (Y)

Dalam penelitian ini tingkat permintaan sukuk ritel SR-009 menjadi variable dependen yang disimbolkan dengan huruf y.

Karena rumusan masalah dalam penelitian ini merupakan rumusan masalah asosiatif dengan bentuk hubungan kausal, maka dari itu terdapat dua variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel independen atau variabel bebas dan variabel dependen atau variabel terkait. Adapun penjelasannya sebagai berikut :

Tabel 3.1
Tabel Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Skala Pengukuran Variabel
Harga Sukuk Negara (X1)	Harga sukuk negara adalah nilai jual dari sukuk negara ritel yang naik turunnya dihitung pada setiap akhir aktif transaksi pada pasar sekunder	Rasio (indeks)

⁵³ Chandra Christalisana, "Pengaruh Pengalaman Dan Karakter Sumber Daya Manusia Untuk Konsultasi Manajemen Konstruksi Melalui Kualitas Kerja Di Jakarta Proyek Di Kabupaten Pandeglang," *Jurnal Fondasi* 7, no. 1 (2018): 91.

	dengan perhitungan indeks pada pasar sekunder. ⁵⁴ Data harga sukuk negara ritel SR-009 yang diperoleh dari DJPR merupakan harga dalam rupiah.	
BI Rate (X2)	BI Rate adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik yang berfungsi sebagai sinyal kebijakan moneter. ⁵⁵	Rasio (%)
Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X4)	Bagi Hasil Deposito Mudharabah adalah Rasio atau perbandingan perubahan indeks nominal pada suatu periode terhadap indeks nominal pada periode sebelumnya dalam menentukan porsi yang didapat oleh masing-masing pihak dalam suatu kerjasama.	Rasio (%)
Tingkat Permintaan Sukuk SR-009 (Y)	Tingkat Permintaan Sukuk adalah Rasio atau perbandingan perubahan indeks pada produk investasi syariah dengan kode produk SR-009 yang ditawarkan oleh Pemerintah setiap tahun kepada individu Warga Negara Indonesia, sebagai instrumen investasi yang aman, mudah, terjangkau, dan menguntungkan. Tingkatpermintaan	Rasio (Rp)

⁵⁴ Faizul Rahman, Ardi Paminto, and Maryam Nadir, "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, no. 1 (2016): 19–29.

⁵⁵ Faizul Rahman, Ardi Paminto, and Maryam Nadir, "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, no. 1 (2016): 19–29.

	sukuk negara ritel SR-009 dilihat berdasarkan jumlah permintaan SR-009 yang mencapai triliunan rupiah.	
--	--	--

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah cara mengumpulkan data melalui peninggalan tertulis seperti arsip-arsip dan buku-buku tentang pendapat, teori atau hukum yang berhubungan dengan masalah penelitian. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data berupa laporan perkembangan tingkat harga sukuk negara, BI rate dan bagi hasil deposito mudharabah, dan tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-009 berdasarkan data April 2017 - Maret 2020. Adapun metode yang digunakan untuk mengumpulkan data pada penelitian ini adalah penelusuran data online, Data dalam penelitian berupa laporan perkembangan dari variabel yang telah ditentukan. Data statistik Suku Bunga Acuan (BI rate) dapat diperoleh dari Bank Indonesia (www.bi.go.id), Bagi Hasil Deposito Mudharabah dapat diperoleh dari (www.idx.co.id), dan Data sukuk negara dapat diperoleh dari Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko (www.djppr.kemenkeu.go.id) dan publikasi lain yang relevan.

b. Studi Kepustakaan

Studi pustaka merupakan teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaah terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, dan laporan-laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang

dipecahkan.⁵⁶ Pengumpulan data yang didapat dari membaca buku–buku referensi yang tersedia di perpustakaan dan internet yang bersifat teoritis yang dapat mendukung serta relevan dengan skripsi ini.

E. Teknik Analisis Data

1. Metode Analisis Partial Least Square

Analisis Partial Least Square (PLS) adalah teknik statistika multivariat yang melakukan perbandingan antara variabel dependen berganda dan variabel independen berganda. PLS adalah salah satu metode statistika SEM berbasis varian yang didesain untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi permasalahan spesifik pada data, seperti ukuran sampel penelitian kecil, adanya data yang hilang (missing values), dan multikolinearitas. Tujuan PLS adalah memprediksi pengaruh variabel X terhadap Y dan menjelaskan hubungan teoretis di antara kedua variabel. PLS adalah metode regresi yang dapat digunakan untuk identifikasi faktor yang merupakan kombinasi variabel X sebagai penjelas dan variabel Y sebagai variabel respons.⁵⁷

Parameter estimasi yang dilakukan pada model pengukuran dan model struktural dalam PLS dibagi menjadi tiga kategori. Pertama, weight estimate yang digunakan untuk menghasilkan skor variabel laten. Kedua, path estimate yang mencerminkan bobot kontribusi variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Bobot tersebut menghasilkan nilai R² yang muncul pada variabel dependen. Ketiga, adalah skor rerata (mean) dan konstanta regresi untuk variabel laten.

⁵⁶ Moh. Nazir, “Metode Penelitian” (Bogor: Ghalia Indonesia, 2013), 93.

⁵⁷ Willy Abdillah, “Partial Least Square (PLS): Alternatif Structural Equation Modelling (SEM) Dalam Penelitian Bisnis” (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2015), 161.

Proses iterasi yang dilakukan PLS terdiri atas tiga tahap. Iterasi pertama menghasilkan weight estimate yang dilakukan dalam integrasi algoritma. Weight estimate digunakan sebagai parameter validitas dan reliabilitas instrumen. Iterasi kedua menghasilkan nilai inner dan outer model. Inner model digunakan sebagai parameter signifikansi dalam pengujian hipotesis sedangkan outer model digunakan sebagai parameter validitas konstruk (reflektif dan formatif). Iterasi ketiga menghasilkan skor mean dan konstanta variabel laten yang digunakan sebagai parameter, sifat hubungan kausalitas dan rerata nilai sampel yang dihasilkan.⁵⁸

a. Model Pengukuran (Outer Model)

Outer model atau model pengukuran menggambarkan hubungan antara blok indikator dengan variabel latennya. Model pengukuran sendiri digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrumen. Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur. Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep atau dapat juga digunakan untuk mengukur konsistensi responden dalam menjawab item pertanyaan dalam kuesioner atau instrumen penelitian.⁵⁹

1) Uji Validitas Konstruk

Validitas konstruk menunjukkan seberapa baik hasil yang diperoleh dari penggunaan suatu teori-teori yang digunakan untuk

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Ibid.

mendefinisikan suatu konstruk. Korelasi yang kuat antara konstruk dan item-item pertanyaannya dan hubungan yang lemah dengan variabel lainnya merupakan salah satu cara untuk menguji validitas konstruk. Validitas konstruk terdiri atas validitas konvergen dan validitas diskriminan.⁶⁰

2) **Validitas Konvergen**

Validitas konvergen terjadi jika skor yang diperoleh dari dua instrumen yang berbeda yang mengukur konstruk yang sama mempunyai korelasi tinggi. Uji validitas konvergen dalam PLS dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan loading factor (korelasi antara skor item/skor komponen dengan skor konstruk) indikator-indikator yang mengukur konstruk tersebut mengemukakan bahwa *rule of thumb* yang biasanya digunakan untuk membuat pemeriksaan awal dari matrik faktor adalah ± 30 dipertimbangkan telah memenuhi level minimal, untuk loading ± 40 dianggap lebih baik, dan untuk loading > 0.50 dianggap signifikan secara praktis. Dengan demikian, semakin tinggi nilai faktor loading, semakin penting peranan loading dalam menginterpretasi matrik faktor. *Rule of thumb* yang digunakan untuk validitas konvergen adalah outer loading > 0.7 , *communality* > 0.5 dan *Average Variance Extracted (AVE)* > 0.5 . Metode lain yang digunakan untuk menilai validitas diskriminan adalah dengan

⁶⁰ wanda Puspita Anggraeny, "Pengaruh Life Style Dan Reference Group Terhadap Keputusan Pembelian Motor Merek Honda Beat," in *Skripsi* (Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, 2017), 53.

membandingkan akar AVE untuk setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model.⁶¹ Model mempunyai validitas diskriminan yang cukup jika akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam. AVE dapat dihitung dengan rumus berikut:⁶²

$$AVE = \frac{\sum_{i=1}^N \lambda_i^2}{n}$$

Keterangan:

λ : standardize loading factor

i : jumlah indikator

3) Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan terjadi jika dua instrumen yang berbeda yang mengukur dua konstruk yang diprediksi tidak berkorelasi menghasilkan skor yang memang tidak berkorelasi. Uji validitas diskriminan dinilai berdasarkan cross loading pengukuran dengan konstruksinya. Metode lain yang digunakan untuk menilai validitas diskriminan adalah dengan membandingkan akar AVE untuk setiap konstruk dengan korelasi antara dengan konstruk lainnya dalam model. Model mempunyai validitas diskriminan yang cukup jika akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model.

4) Uji Reliabilitas

⁶¹ Ibid.

⁶² Ibid.

Reliabilitas menunjukkan akurasi, konsistensi, dan ketepatan suatu alat ukur dalam melakukan pengukuran. Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan dua metode, yaitu Cronbach's Alpha dan Composite Reliability. Cronbach's alpha mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk, sedangkan *composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu. Namun, composite reliability dinilai lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk. *Rule of thumb* nilai alpha atau composite reliability harus lebih besar dari 0,7 meskipun nilai 0,6 masih dapat diterima.⁶³

5) Uji kolinieritas

Uji kolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Apabila variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal merupakan variabel independen atau variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai toleransi $> 0,1$ atau kurang dari sama dengan nilai VIF 10 berarti tidak ada multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

b. Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model atau model struktural

⁶³ Ibid.

menggambarkan hubungan kausalitas antar variabel laten yang dibangun berdasarkan substansi teori. Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R² untuk konstruk dependen, nilai koefisien path atau t-values tiap path untuk uji signifikansi antar konstruk dalam model struktural. Nilai R² digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R² berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Namun, R² bukanlah parameter absolut dalam mengukur ketepatan model prediksi karena dasar hubungan teoretis adalah parameter yang paling utama untuk menjelaskan hubungan kausalitas tersebut. Nilai coefficient path atau inner model menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor coefficient path atau inner model yang ditunjukkan oleh nilai T-statistic, harus diatas 1,96 untuk hipotesis dua ekor (two-tailed) dan diatas 1,64 untuk hipotesis satu ekor (one-tailed) untuk pengujian hipotesis pada alpha 5 persen dan power 80 persen.⁶⁴

c. **Uji Goodness of Fit**

Uji goodness of fit model ini digunakan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Secara statistik, goodness of fit suatu model dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t, di mana: 1. H₀ ditolak jika nilai uji statistik berada di dalam daerah kritis. 2. H₀ diterima jika nilai uji statistik berada di luar daerah kritis.⁶⁵

⁶⁴ Ibid.

⁶⁵ Ibid.

d. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk memutuskan apakah menerima atau menolak hipotesis kerja atau hipotesis alternatif (H_a). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini diuji secara parsial menggunakan uji statistik Wald. Hipotesis diuji dengan cara membandingkan nilai signifikansi (p -value) dengan tingkat signifikansi (α). Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 0.05 (5%). Kriteria penilaian pada uji Wald adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai signifikansi statistik Wald sama dengan atau lebih kecil dari 0.05 (signifikansi < 0.05) , maka Hipotesis nol (H_0) ditolak atau menerima Hipotesis alternatif (H_a) yang artinya, terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai signifikansi statistik Wald lebih besar dari 0.05 (signifikansi > 0.05), maka Hipotesis nol (H_0) gagal ditolak atau menolak Hipotesis alternatif (H_a) yang artinya, tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen (Maisyarah, 2012).⁶⁶

⁶⁶ Renny Triani Den Ka'a, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Pada 2014-2017," In *Skripsi* (Fakultas ekonomi UII, 2019), 81.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif

Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari variabel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif selengkapnya dalam penelitian ini ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Standard Deviation
Harga Sukuk Negara (X1)	100,64	99,36	102,93	1,02
BI Rate (X2)	5,10	4,25	6,00	0,007
Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3)	5,81	5,24	6,18	0,27
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	1259580611.11	127490000	758635000	1249679018.16

Sumber : Smart PLS, diolah 2021.

Berdasarkan tabel 4.1 pada variabel Harga Sukuk Negara (X1) dengan nilai terkecil sebesar 99,36 dan nilai tertinggi sebesar 102,93 sedangkan nilai rata-rata variabel Harga Sukuk Negara (X1) sebesar

100,64% dengan standar deviasi sebesar 1,02. Kemudian pada variabel BI Rate (X2) dengan nilai terkecil sebesar 4,25% dan nilai tertinggi sebesar 6,00% sedangkan nilai rata-rata variabel BI Rate (X2) sebesar 5,10% dengan standar deviasi sebesar 0,007. Kemudian pada variabel Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3) dengan nilai terkecil sebesar 5,24 dan nilai tertinggi sebesar 6,18 sedangkan nilai rata-rata variabel Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3) sebesar 5,81 dengan standar deviasi sebesar 0,27. Dan pada variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) dengan nilai terkecil sebesar Rp.127490000 dan nilai tertinggi sebesar Rp. 7586350000 sedangkan nilai rata-rata variabel Permintaan Sukuk Neagara Ritel SR-009 (Y) sebesar Rp. 1259580611.11 dengan standar deviasi sebesar 1249679018.16.

B. Model Pengukuran (Outer Model)

1. Pengujian Validitas (Convergent Validity)

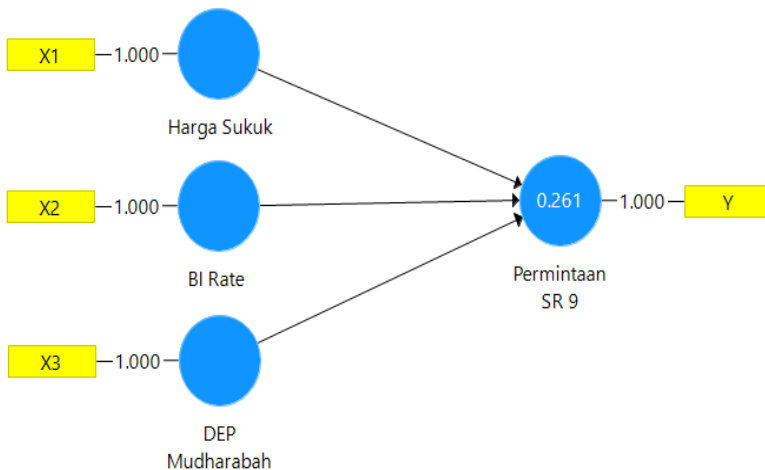
Pengujian validitas atau *convergent validity* menggunakan nilai outer loading. Berikut merupakan asil pengujian validitas terhadap masing-masing variabel.

Tabel 4.2
Pengujian validitas

Variabel	Faktor Loading	Keterangan
Harga Sukuk Negara (X1)	1,000	Valid
BI Rate (X2)	1,000	Valid
Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3)	1,000	Valid
Permintaan SR-009 (Y)	1,000	Valid

Sumber : Smart PLS, diolah 2021.

Hasil pengolahan dengan menggunakan SmartPLS dapat dilihat pada Tabel diatas Nilai outer model atau korelasi antara konstruk dengan variabel menunjukkan bahwa secara keseluruhan nilai loading factor lebih besar dari 0,5, sehingga konstruk untuk semua variabel sudah valid dari model. Berikut merupakan hasil model struktural outer model.



Gambar 4.1
Model Struktural Outer Model

2. Pengujian Validitas Diskriminan (*Discriminat Validity*)

Setelah dilakukan pengujian validitas menggunakan nilai outer loading, selanjutnya dilakukan pengujian validitas diskriminan menggunakan nilai *average variance extracted* (AVE). berikut merupakan hasil uji diskriminan.

Tabel 4.3
Pengujian Validitas Diskriminan

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
Harga Sukuk Negara (X1)	1,000
BI Rate (X2)	1,000
Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3)	1,000
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	1,000

Sumber : Smart PLS, diolah 2021.

Pengujian ini dilakukan untuk melihat seberapa besar perbedaan antar variabel. Nilai yang dilihat dalam pengujian ini adalah nilai *average variance extracted* (AVE) pada secara keseluruhan semua variabel diperoleh sebagai hasil estimasi dimana nilainya $> 0,50$ sehingga dapat dinyatakan valid.

3. Pengujian Reabilitas

Pengujian reabilitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah reliabel atau tidak. Pengujian reabilitas menggunakan nilai *Cronbach's Alpha* dan *composite reliability*. Berikut merupakan hasil pengujian reabilitas.

Tabel 4.4
Pengujian reabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	<i>Rule of Thumb</i>	Evaluasi Model
Harga Sukuk Negara (X1)	1,000	1,000	> 0.70	Reliabel
BI Rate (X2)	1,000	1,000		Reliabel
Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3)	1,000	1,000		Reliabel
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	1,000	1,000		Reliabel

Sumber : Smart PLS, diolah 2021.

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa konstruk untuk variabel Manajemen semua variabel memenuhi kriteria reliabel. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Cronbach's Alpha* dan *composite reliability* yang

diperoleh dari hasil estimasi SmartPLS. Nilai yang dihasilkan adalah $> 0,70$ sebagaimana kriteria yang direkomendasikan.

4. Collinearity Test

Uji kolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki nilai yang tinggi korelasi. Kolinearitas yang tinggi pada variabel bebas dapat mengganggu hubungan antara variabel bebas dan terikat. Analisis Collinearity dilakukan dengan mengumpulkan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut hasil uji multikolinearitas.

Tabel 4.5
Outer VIF value

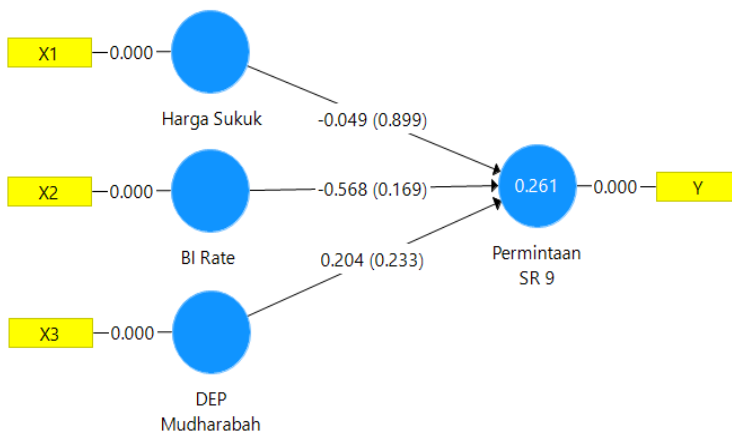
Variabel	Outer VIF value
Harga Sukuk Negara (X1)	1,000
BI Rate (X2)	1,000
Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3)	1,000
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	1,000

Sumber : Smart PLS, diolah 2021.

Berdasarkan tabel 4.5 diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 5 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

5. Model Struktural (Inner Model)

Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.



Gambar 4.2
Model Struktural Inner Model

Berdasarkan model struktural inner model pada Gambar 4.2 sehingga diketahui persamaan model yaitu sebagai berikut:
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) = -0,049 Harga Sukuk Negara (X1) - 0,568 BI Rate (X2) + 0,024 Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3)

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai -0,049 pada variabel Harga Sukuk Negara (X1) adalah bernilai negatif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Harga Sukuk (X1) memiliki hubungan negatif terhadap variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y). Artinya jika kenaikan satu-satuan variabel Harga Sukuk Negara (X1) maka mengakibatkan variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) akan menurun sebesar 0,049.
2. Nilai -0,568 pada variabel BI Rate (X2) adalah bernilai negatif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel BI Rate (X2) memiliki hubungan negatif terhadap variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y). Artinya jika kenaikan satu-satuan variabel BI Rate (X2) maka mengakibatkan variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) akan menurun sebesar 0,568.

3. Nilai 0,204 pada variabel Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3) adalah bernilai positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3) memiliki hubungan positif terhadap variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y). Artinya jika kenaikan satu-satuan variabel Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3) maka mengakibatkan variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) akan meningkat sebesar 0,204.

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* dan *Q-Square* untuk setiap variabel laten dependen. Tabel 4.6 merupakan hasil estimasi *R-square* dan *Q-Square* dengan menggunakan SmartPLS.

Tabel 4.6
Nilai *R Square*

Variabel	R ²
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	0,261

Sumber : Smart PLS, diolah 2021.

Pada prinsipnya penelitian ini menggunakan 1 buah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Hasil nilai R Square variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) yaitu sebesar 0,261 atau 26,1% artinya variabel Harga Sukuk Negara (X1), BI Rate (X2) dan Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3) dan secara substansial dapat menjelaskan variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) dengan tingkat 26,1% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam variabel penelitian ini.

6. Pengujian Hipotesis

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada output *path coefficient*. Tabel 4.7 memberikan output estimasi untuk

pengujian model struktural.

Tabel 4.7
Path coefficient

No	Hipotesis	Original Sample	T Statistics (O/STDEV)	P Values
1	Harga Sukuk Negara (X1) berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	-0.049	0.126	0.900
2	BI Rate (X2) berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	-0.568	1.381	0.168
3	Bagi Hasil Deposito Mudharabah (X3) berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y)	0.204	1.164	0.245

Sumber : Smart PLS, diolah 2021.

Berdasarkan pengujian hipotesis diatas dapat dijelaskan sebagai berikut.

- a. Pengujian hipotesis 1 (Harga Sukuk Negara (X1) berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y))

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa hubungan variabel Harga Sukuk Negara (X1) terhadap variabel Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y) menunjukkan nilai estimasi atau original sample sebesar -0,049 (negatif) dan nilai p-value sebesar 0,900 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Harga Sukuk Negara (X1) memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009 (Y).

- b. Pengujian hipotesis 2 (BI Rate (X2) berpengaruh signifikan terhadap Permintaan SR 9 (Y))

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa hubungan variabel BI Rate (X2) terhadap variabel Permintaan SR 9 (Y) menunjukkan nilai estimasi atau original sample sebesar -0,568 (negatif) dan nilai p-value sebesar 0,168 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa BI Rate (X2) memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Permintaan SR 9 (Y).

- c. Pengujian hipotesis 3 (DEP Mudha (X3) berpengaruh signifikan terhadap Permintaan SR 9 (Y))

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa hubungan variabel DEP Mudha (X3) terhadap variabel Permintaan SR 9 (Y) menunjukkan nilai estimasi atau original sample sebesar 0,204 (positif) dan nilai p-value sebesar 0,245 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa DEP Mudha (X3) memiliki hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Permintaan SR 9 (Y).

5. Pandangan Ekonomi Islam Terhadap Sukuk Negara

Sukuk merupakan salah satu instrumen dalam pasar keuangan syariah. Adanya persyaratan harus ada *Underlying Asset* serta kegiatan atau proses yang didalamnya sudah berlandaskan sesuai dengan syariah menunjukkan bahwa berinvestasi dengan sukuk tidak mengawatirkan bagi investor yang ingin bertransaksi dengan lembaga keuangan syariah. Sebagaimana disebutkan diawal dalam pembahasan ini, investasi kita saat ini bertujuan untuk mempersiapkan kebutuhan dimasa depan.⁶⁷

Pakar fiqh Academy Jeddah, dan telah melahirkan keputusan No. 5 Tahun 1988, dengan menetapkan:

⁶⁷ Maula Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam," *Asy-Syari'ah* 5, no. 2 (2019): 77.

- a. Sejumlah kumpulan aset dapat diwakili dalam sautu akte resmi (*bonds*).
- b. Akta resmi (*bonds*) yang dimaksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari kumpulan aset ditunjukkan dengan pengamanan terdiri dari bentuk aset fisik dan aset finansial penjual⁶⁸

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba” (Q.S. Al- Baqoroh: 275).

Maksud ayat di atas adalah pelarangan riba dalam bentuk obligasi yang sudah marak saat ini. Dengan berkembangnya sukuk, maka praktek riba yang terjadi berubah menjadi praktek bagi hasil yang diperbolehkan.

Terdapat Hadits dan atsar yang menyebutkan kata sikaak (sukuk) yang dihubungkan dengan pelarangan riba.⁶⁹

أَحَلَّتْ : نَ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّهُ قَالَ لِمَرْوَانَ
الْأَحَلَّتْ بَيْعَ : مَا فَتَعَلْتُ قَالَ أَبُو هُرَيْرَةَ : بَيْعَ الرِّبَا فَقَالَ
الصِّكَاكُ عَنِ بَيْعِ الطَّعَامِ حَتَّى يُسْتَوْفَ

“Dari Abu Hurairah r.a. bahwasanya ia pernah berkata kepada Marwan: “Kamu telah menghalalkan riba”. Marwan membantah, “Aku tidak melakukannya”. Abu Hurairah berkata lagi, “Kamu menghalalkan penjualan sikak padahal Rasulullah SAW. Telah melarang penjualan makanan sampai diterima secara sempurna” (HR. Imam Muslim)

Hadits di atas mengungkap bahwasanya, terjadinya

⁶⁸ Muhammad Iqbal Fasa, “Sukuk: Teori Dan Implementasi,” *Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2016): 80–94.

⁶⁹ Ibid.

indikasi riba pada pelaksanaan transaksi di atas. Pada masa Arab, ada 6 item yang dapat diidentikkan sebagai uang (alat tukar), 4 diantaranya adalah bahan makanan seperti: biji-bijian, gandum, tepung, dan garam, dan 2 di antaranya adalah emas dan perak.⁷⁰

Penerbitan sukuk menggunakan akad ijarah, akad ijârah adalah suatu akad atas manfaat yang mengandung maksud yang tertentu, mubah, dan dapat didermakan serta dibolehkan dengan imbalan tertentu. Menurut istilah fukaha, ijârah ialah kontrak untuk mendapatkan manfaat (jasa) tertentu yang boleh dibayar dan dihalalkan dengan barang tertentu. Kontrak ini dilaksanakan dengan memindahkan hak milik jasa (manfaat) tersebut. Akad ijârah (sewa) akad untuk memperoleh manfaat dengan di sertai bayaran. Dengan kata lain, ijarah merupakan bentuk jual beli manfaat, untuk mendapatkan imbalan, dengan landasan hukum akad ijârah yang tercantum dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 72 /MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah Sale and Lease Back. Hadis riwayat ‘Abd ar-Razzaq dari Abu Hurairah dan Abu Sa’id al-Khudri, Nabi Saw. bersabda:⁷¹

أَعْظُوا الْأَجِيرَ آجْرَهُ قَبْلَ أَنْ يَجِفَّ عُرْفُهُ

“Berikanlah olehmu upah orang sewaan sebelum keringnya kering” (H.r. Ibnu Majah).

كُنَّا نُكْرِي الْأَرْضَ بِمَا عَلَى السَّوَاقِ مِنَ الزَّرْعِ وَمَا سَعِدَ بِالْمَاءِ مِنْهَا،
فَنَهَانَا رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ عَنْ ذَلِكَ وَأَمَرَنَا أَنْ
نُكْرِيهَا بِدَهَبٍ أَوْ فِضَّةٍ

“Kami pernah menyewakan tanah dengan (bayaran) hasil pertanian-nya maka Rasulullah melarang kami melakukan hal tersebut dan memerintahkan agar kami

⁷⁰ Ibid.

⁷¹ Eka Nuraini RachmawatiEka, “Akad Penerbitan Sukuk Di Pasar Modal Indonesia Dalam Perspektif Fikih,” *AL-‘ADALAH* 14, no. 1 (2017).

menyewakannya dengan emas atau perak” (H.r. Ahmad dan Abu Daud)

Ijârah menurut istilah bahasa Arab merujuk kepada upah yang diberikan kepada orang yang melakukan suatu pekerjaan sebagai ganjaran kepada apa yang dilakukannya. Ganjaran tersebut disebut sebagai ajr atau ujah. Kata ‘ajjarah’ atau ‘aajarah’ bermakna memberi upah karena kerja yang dilakukan. Perkataan ini hanya digunakan bagi merujuk kepada sesuatu yang memberikan keuntungan dan tidak digunakan untuk sesuatu yang merugikan. Ajr biasanya digunakan untuk merujuk ganjaran akhirat, sementara ujah pula merujuk kepada ganjaran dunia.⁷²

Sekalipun terdapat teks Hadits yang memberikan tanggapan negatif terhadap sukuk (menjual bahan makanan sebelum dimilikinya), namun tinjauan secara positif yang berhubungan dengan sukuk muncul dari sarjana muslim terkenal Abu Hanifah, sebagaimana diterangkan oleh muridnya Abu Yusuf. Mereka telah mengizinkan jual real properti sebelum dimiliki oleh penjual.⁷³

Transaksi sukuk bukan merupakan utang piutang melainkan penyertaan, karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang menurut syariah tidak halal sehingga tidak boleh diterbitkan. Enam karakteristik sukuk yang membedakan dengan obligasi konvensional: Memerlukan *underlying asset*; Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*); Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis aqad yang digunakan; Terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir; Penerbitannya melalui special purpose vehicle; Penggunaan dana hasil penerbitan sukuk (*proceeds*)

⁷² Ibid.

⁷³ Fasa, “Sukuk: Teori Dan Implementasi.”

harus sesuai prinsip syariah.⁷⁴

Sukuk mendapatkan dukungan dalam sumber Al-Qur'an dan Hadits. Husein Shahatah menyatakan, sukuk berdiri di atas landasan kerja sama (musyarakah) dalam mendanai sebuah proyek atau dapat juga dikatakan sebagai usaha investasi jangka menengah dan jangka panjang yang sesuai dengan kaidah "al-ghunmu bil ghurmi. Dewan Syariah Nasional Indonesia memperbolehkan kegiatan sukuk dengan berlandaskan kaidah fiqh: Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan.⁷⁵ Dari tinjauan fiqh muamalah sukuk merupakan sebuah instrumen investasi lain dari obligasi yang mana obligasi instrumen investasi pada pasar modal konvensional, sukuk instrumen investasi yang ada pada pasar modal syariah dengan dilandasi *underlying asset* pada penerapannya. Sukuk merupakan alternatif bagi umat muslim yang ingin berinvestasi dengan ketentuan syariah agar terhindar dari maysir, gharar dan riba. Jika obligasi dari segi fungsinya menjadi suatu kebutuhan karena pentingnya bagi suatu perusahaan atau institusi yang memerlukan dana atau pembiayaan, maka demikian juga halnya dengan sukuk, karena itu sukuk merupakan suatu yang sifatnya kemashlahatan. Kemashlahatan ini menjadi dasar diterimanya sukuk sebagai suatu bentuk instrumen keuangan Islam.

Dalam pemindahtanganan Sukuk sebelum masa jatuh tempo (*maturity*) hal tersebut merupakan jual-beli asset yang mewakili obligasi syariah dalam bentuk *underlying asset*. Jadi, komoditi yang diperjualbelikan adalah barang nyata atau aset riil yang menjadi syarat dalam penerbitan sukuk tersebut.

⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ Ibid.

BAB V PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan di atas, kesimpulan yang dapat disampaikan penyusun adalah sebagai berikut:

1. Variabel harga sukuk negara terhadap permintaan sukuk negara ritel seri 9 pada variabel ini H_1 ditolak dan menerima H_0 atau menunjukkan bahwa harga sukuk negara berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel seri 9, hal ini dapat terjadi karena investor tidak terlalu terpengaruh naik turunnya harga sukuk karena sukuk memiliki imbal hasil yang tetap dan dijamin pemerintah memiliki risiko gagal bayar yang kecil.
2. Variabel *BI rate* terhadap permintaan sukuk negara ritel seri 9 pada variabel ini H_2 ditolak dan menerima H_0 atau menunjukkan bahwa *BI rate* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel seri 9. Walaupun suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), tabungan atau deposito perbankan lebih besar dari tingkat bagi hasil sukuk negara ritel seri 9, kemungkinan investor akan cenderung mencari instrumen investasi yang memberikan imbal hasil yang tetap, relatif besar, dan memiliki risiko gagal bayar yang kecil. Sehingga suku bunga *BI rate* tidak terlalu berpengaruh.
3. Variabel bagi hasil deposito mudharabah terhadap permintaan sukuk negara ritel seri 9 pada variabel ini H_3 ditolak dan menerima H_0 atau menunjukkan bahwa tingkat bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel seri 9, dikarenakan beberapa alasan, yaitu sukuk ritel sudah dikenal oleh masyarakat, lebih aman karena mendapat jaminan dari negara, pajak sukuk ritel yang hanya 15% lebih rendah dari pajak

deposito sebesar 20%, dan juga *capital gain* yang besar karena pasar sukuk Indonesia cukup atraktif.

4. Secara bersama-sama variabel independen yang terdiri dari BI *rate*, tingkat bagi hasil deposito mudharabah, dan harga sukuk negara ritel terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara BI *rate*, deposito mudharabah, dan harga sukuk negara ritel seri 9 secara bersama-sama terhadap permintaan sukuk negara ritel seri 9, dikarenakan beberapa alasan sebagai masyarakat atau investor masih mempertimbangkan harga sukuk itu sendiri, menjadikan BI *rate* sebagai acuan dalam investasi sukuk, dan membandingkan tingkat keuntungan dengan deposito mudharabah.
5. Sukuk mendapatkan dukungan dalam sumber Al- Qur'an dan Hadits. Husein Shahatah menyatakan, sukuk berdiri di atas landasan kerja sama (musyarakah) dalam mendanai sebuah proyek atau dapat juga dikatakan sebagai usaha investasi jangka menengah dan jangka panjang yang sesuai dengan kaidah "al-ghunmu bil ghurmi. Dewan Syariah Nasional Indonesia memperbolehkan kegiatan sukuk dengan berlandaskan kaidah fiqh: Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan.

B. REKOMENDASI

Berdasarkan kesimpulan di atas, saran yang dapat disampaikan penyusun adalah sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah, agen penjual sukuk negara ritel dan semua pihak terkait, saling bahu membahu memaksimalkan kegiatan sosialisasi dengan adanya sukuk negara ritel kepada publik atau kepada investor. Minat masyarakat terhadap sukuk negara ritel dari tahun ke tahun semakin meningkat, namun perlu peningkatan sosialisasi dengan adanya sukuk negara ritel dengan melibatkan semua komponen pihak terkait.
2. Bagi investor lebih mempertimbangkan sukuk negara ritel sebagai pilihan sarana berinvestasi, karena investasi ini terlindung dari risiko gagal bayar dan bagi hasil yang didapatkan lebih besar dari deposito mudharabah. Selain itu,

secara langsung investor memiliki peran kontribusi bagi peningkatan pembangunan infrastruktur negara dan tentunya sebagai sarana pengembangan investasi pada obligasi syariah.

3. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain di luar variabel yang ada dalam penelitian ini yang memungkinkan lebih berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel.

DAFTAR RUJUKAN

- Antonio, Syafi’I. “Bank Syariah Teori Dan Praktek,” 90. Jakarta: Gema Insani, 2001.
- Aprianti. “Strategi Pemasaran Kopi Luwak Dengan Menggunakan Regresi Linier Berganda.” In *Skripsi*, 23. Fakultas Tarbiyah Dan Keguruan Uin Raden Intan Lampung, 2017.
- Bank Indonesia. “Apa Itu BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR),” n.d. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>.
- Christalisana, Chandra. “Pengaruh Pengalaman Dan Karakter Sumber Daya Manusia Untuk Konsultasi Manajemen Konstruksi Melalui Kualitas Kerja Di Jakarta Proyek Di Kabupaten Pandeglang.” *Jurnal Fondasi* 7, no. 1 (2018): 91.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Nasional. “Kamus Besar Bahasa Indonesia,” 747. Jakarta: Balai Pustaka, 1996.
- Elvira, Rini. “Teori Permintaan (Komparasi Dalam Perspektif Ekonomi Konvensional Dengan Ekonomi Islam).” *Jurnal Islamika* 15, no. 1 (2015): 47.
- Fasa, Muhammad Iqbal. “Sukuk: Teori Dan Implementasi.” *Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2016): 80–94.
- Fauziah, Silfa. “Analisis Fiqh Muamalah Tentang Jual Beli Sukuk Terhadap Pelaksanaan Program Buyback Dalam Produk Sukuk Ritel Di Brisyariah.” *Addin* 8, no. 1 (2014).
- Ghozali, Imam. “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS,” 7th ed., 105. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
- Herlawati. “Metode Regresi Linier Berganda Kualitas Super Member Supermall Terhadap Peningkatan Jumlah Pengunjung Pada Supermall Karawang.” *Bina Insani Ict Journal* 2, no. 2 (2015): 104.
- Ismail. “Perbankan Syariah,” 1st ed., 91. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011.
- Kotler, Phillip. “Manajemen Pemasaran,” 13th ed., 67. Jakarta: Erlangga, 2009.
- Kurniasari, Wiwin. “Perkembangan Dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis.” *Jurnal Muqtasid* 5, no. 1 (2014): 103.
- Mankiw, N. Gregory. “Pengantar Ekonomi Makro,” 122. Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- Misbahuddin. “Analisis Data Penelitian Dengan Statistik,” 34. Jakarta: Bumi Aksara, 2013.

- Mubarokah, Isro'iyatu. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Ritel Seri SR 05." *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan* 3, no. 1 (2019): 1–21.
- Muhammad. "Teknik Perhitungan Bagihasil Di Bank Syariah," 26. Yogyakarta: UII Press, 2001.
- Muhammad, Rifqi. "Tingkat Permintaan Sukuk Ritel: Analisis Faktor Internal Dan Eksternal." *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* 19, no. 2 (2019): 257.
- Naf'an. "Pembiayaan Musyarakah Dan Mudharabah," 82–83. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.
- Nasrifah, Maula. "Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam." *Asy-Syari'ah* 5, no. 2 (2019): 77.
- Nazir, Moh. "Metode Penelitian," 93. Bogor: Ghalia Indonesia, 2013.
- Primadita Ayuwardani, Rizky. "Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)." *Jurnal Nominal* 7, no. 1 (2018): 148.
- Purnamawati, Indah. "Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi)." *Jurnal Akuntansi Universitas Jember* 11, no. 1 (2015): 62. <https://doi.org/10.19184/jauj.v11i1.1261>.
- RachmawatiEka, Eka Nuraini. "Akad Penerbitan Sukuk Di Pasar Modal Indonesia Dalam Perspektif Fikih." *Al-'Adalah* 14, no. 1 (2017).
- Rahayu Ningsih, Titik. "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Dan Variance Return Terhadap Holding Period Saham Sektor Pertambangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015." *Jurnal Ilmu Manajemen* 5, no. 3 (2017): 6–7.
- Rahman, Faizul, Ardi Paminto, and Maryam Nadir. "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, no. 1 (2016): 19–29.
- Rahman, Faizur. "Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate Terhadap Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005." *Jurnal Manajemen* 8, no. 1 (2016): 22.
- Sawaldjo, Puspoprano dan. "Keuangan Perbankan Dan Pasar Keuangan, Konsep, Teori Dan Realitas," 69. Jakarta: Pustaka, 2004.

- Sholikhah, Amirotun. "Statistik Deskriptif Dalam Penelitian Kualitatif." *Komunika* 10, no. 2 (2016).
- Situmeang, Chandra. "Manajemen Keuangan Internasioanal," 13. Bandung: Citaputaka Media Perintis, 2006.
- Sugiyono. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D," 147. Bandung: Alfabeta, 2017.
- . "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D," 8. Bandung: Alfabeta, 2013.
- . "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D," 55. Bandung: Alfabeta, 2016.
- . "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D," 8. Bandung: Alfabeta, 2018.
- Sukartha, I Made. "Pengaruh Depresiasi Nilai Rupiah Pada Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Multinasional Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 5, no. 12 (2016).
- Sukirno, Sadono. "Makro Ekonomi Teori Pengantar," 55. Jakarta: Rajawali Pers, 2013.
- Supranto, J. "Statistik Teori Dan Aplikasi," 7th ed., 276. Jakarta: Erlangga, 2009.
- Surat Berharga Syariah Negara, Undang-Undang N0. 19 tahun 2008 Pasal 1 ayat (1). *Surat Berharga Syariah Negara, Undang-Undang N0. 19 Tahun 2008 Pasal 1 Ayat (1)*, n.d.
- Suryowati, Estu. "Sukuk Ritel SR-009 Kurang Diminati Investor, Kenapa?" money.kompas.com, 2017. <https://money.kompas.com/read/2017/03/20/210000526/sukuk.ritel.sr-009.kurang.diminati.investor.kenapa.?page=all>.
- Suwanti, Sri. "Good Corporate Governance, Free Cash Flow, Manajemen Inventory Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Ilmu Dan Riset Afskuntansi* 6, no. 9 (2017): 9.
- Syafi'i Antonio, Muhammad. "Bank Syariah Dari Teori Ke Praktik," 128. Jakarta: Gema Insani, 2001.
- Tim Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia. "Bank Syariah: Konsep, Produk Dan Implementasi Operasional," 198. Jakarta: Djembatan, 2003.
- Togar Manurung, Henry. "Analisis Pengaruh ROE, EPS, NPM Dan MVA Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Sektor Food Dan Beverages Di BEI Tahun 2009-2013)." *Diponegoro Journal of Management* 4, no. 4 (2015).
- Umam, Khotibul. "Legislasi Fikih Ekonomi Dan Penerapannya Dalam

- Produk Perbankan Syariah Di Indonesia,” 87. Yogyakarta: BPFE, 2011.
- Winarno, Wing Wahyu. “Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews,” 4th ed., 5.41. UPP STIM YKPN, 2015.
- Wiroso. “Penghimpunan Dana Dan Distribusi Hasil Usaha Bank Syariah,” 57. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005.
- Yusiarmayanti, Rita. “Fakto-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-005 Di Indonesia 2013-2016.” In *Skeipsi Institut Pertanian Bogor*, 18. Bogor, 2017.

LAMPIRAN

Data Penelitian

BULAN	BI RATE (%)	DEP MUDHA (%)	HARGA SUKUK (indeks)	PERMINTAAN SR 9 (Rp)
Apr-17	4,75%	6,15	100,341	Rp7.586.350.000
Mei-17	4,75%	6,16	100,293	Rp2.640.432.000
Jun-17	4,75%	6,07	100,49	Rp1.458.970.000
Jul-17	4,75%	5,9	100,433	Rp1.226.450.000
Agu-17	4,50%	5,84	100,802	Rp1.488.040.000
Sep-17	4,25%	6,11	101,804	Rp2.087.970.000
Okt-17	4,25%	5,91	102,059	Rp1.462.560.000
Nov-17	4,25%	5,7	102,206	Rp2.132.150.000
Des-17	4,25%	6,05	102,539	Rp1.695.590.000
Jan-18	4,25%	5,79	102,907	Rp910.260.000
Feb-18	4,25%	5,83	102,927	Rp1.949.030.000
Mar-18	4,25%	5,5	102,337	Rp2.312.600.000
Apr-18	4,25%	5,24	102,282	Rp1.471.820.000
Mei-18	4,75%	5,33	100,923	Rp851.790.000
Jun-18	5,25%	5,46	100,474	Rp395.240.000
Jul-18	5,25%	5,46	99,978	Rp1.175.370.000
Agu-18	5,50%	5,73	100,081	Rp878.120.000
Sep-18	5,75%	5,81	99,632	Rp627.960.000
Okt-18	5,75%	5,57	99,36	Rp1.022.300.000
Nov-18	6,00%	5,74	99,494	Rp709.320.000
Des-18	6,00%	5,98	99,484	Rp550.380.000
Jan-19	6,00%	5,95	99,569	Rp1.350.110.000
Feb-19	6,00%	5,55	99,894	Rp775.150.000

Mar-19	6,00%	6,18	100,016	Rp1.119.790.000
Apr-19	6,00%	6,08	100,086	Rp666.730.000
Mei-19	6,00%	6,17	100,094	Rp709.620.000
Jun-19	6,00%	6,17	100,049	Rp144.770.000
Jul-19	5,75%	6,06	100,132	Rp260.030.000
Agu-19	5,50%	6,02	100,181	Rp134.990.000
Sep-19	5,25%	5,95	100,233	Rp745.630.000
Okt-19	5,00%	5,88	100,517	Rp619.410.000
Nov-19	5,00%	5,69	100,542	Rp697.560.000
Des-19	5,00%	5,73	100,416	Rp923.690.000
Jan-20	5,00%	5,66	100,337	Rp1.039.910.000
Feb-20	4,75%	5,35	100,162	Rp1.397.320.000
Mar-20	4,50%	5,35	100,032	Rp127.490.000

SmartPLS Report

Please cite the use of SmartPLS: Ringle, C. M., Wende, S., and Becker, J.-M. 2015. "SmartPLS 3.0.9.5" [back to navigation](#)

Final Results

Path Coefficients

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuk				-0,049
BI Rate				-0,568
DEP Mudharabah				0,204
Permintaan SR 9				

Indirect Effects

Total Indirect Effects

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuk				
BI Rate				
DEP Mudharabah				
Permintaan SR 9				

Specific Indirect Effects

	Specific Indirect Effects

Total Effects

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuk				-0,049
BI Rate				-0,568
DEP Mudharabah				0,204
Permintaan SR 9				

Outer Loadings

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
X1	1,000			
X2		1,000		
X3			1,000	
Y				1,000

Outer Weights

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9

X1	1,000			
X2		1,000		
X3			1,000	
Y				1,000

Latent Variable Correlations

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
--	---------	---------	----------	-----------------

Harga Sukuk	1,000	-0,835	-0,106	0,403
BI Rate	-0,835	1,000	0,263	-0,473
DEP Mudharabah	-0,106	0,263	1,000	0,060
Permintaan SR 9	0,403	-0,473	0,060	1,000

Latent Variable Covariances

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuk	1,000	-0,835	-0,106	0,403
BI Rate	-0,835	1,000	0,263	-0,473
DEP Mudharabah	-0,106	0,263	1,000	0,060
Permintaan SR 9	0,403	-0,473	0,060	1,000

LV Descriptives

	Mean	Median	Min	Max	Standar	Excess K	Skewnes	Number
Harga Sukuk	0,000	-0,248	-1,252	2,262	1,000	-0,017	1,084	36,000
BI Rate	0,000	-0,089	-1,349	1,334	1,000	-1,451	0,025	36,000
DEP Mudharabah	0,000	0,144	-2,168	1,331	1,000	-0,763	-0,505	36,000
Permintaan SR 9	0,000	0,129	-2,398	2,563	1,000	1,401	-0,533	36,000

Inner Model Residual Correlation

	Permintaan SR 9
Permintaan SR 9	1,000

Inner Model Residual Descriptives

	Mean	Median	Min	Max	Standard	Excess K	Skewnes	Number
Permintaan SR 9	0,000	0,084	-2,593	2,025	0,860	2,505	-1,052	36,000

Quality Criteria

R Square

	R Square	R Square Adjusted
Permintaan SR 9	0,261	0,192

f Square

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuik				0,001
BI Rate				0,118
DEP Mudharabah				0,050
Permintaan SR 9				

Construct Reliability and Validity

	Cronbac	rho A	Composit	Average	Variance Extracted (AVE)
Harga Sukuik	1,000	1,000	1,000	1,000	
BI Rate	1,000	1,000	1,000	1,000	
DEP Mudharabah	1,000	1,000	1,000	1,000	

Permintaan SR 9	1,000	1,000	1,000	1,000
-----------------	-------	-------	-------	-------

Discriminant Validity

Fornell-Larcker Criterion

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuk	1,000			
BI Rate	-0,835	1,000		
DEP Mudharabah	-0,106	0,263	1,000	
Permintaan SR 9	0,403	-0,473	0,060	1,000

Cross Loadings

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
X1	1,000	-0,835	-0,106	0,403
X2	-0,835	1,000	0,263	-0,473
X3	-0,106	0,263	1,000	0,060
Y	0,403	-0,473	0,060	1,000

Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuk				
BI Rate	0,835			
DEP Mudharabah	0,106	0,263		
Permintaan SR 9	0,403	0,473	0,060	

Collinearity Statistics (VIF)

Outer VIF Values

	VIF
X1	1,000
X2	1,000
X3	1,000
Y	1,000

Inner VIF Values

	Harga S	BI Rate	DEP Mudh	Permintaan SR 9
Harga Sukuk				3,454
BI Rate				3,669
DEP Mudharabah				1,126
Permintaan SR 9				



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
PUSAT PERPUSTAKAAN

Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame I, Bandar Lampung 35131
Telp. (0721) 780887-74531 Fax. 780422 Website: www.radenintan.ac.id

SURAT KETERANGAN

Nomor: B-1300 / Un.16 / WR.1 / LT / V / 2021

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Dr. Drs. H. M. Wagianto, SH, MH
NIP : 196201111994031001
Jabatan : Kepala Pusat Perpustakaan UIN Raden Intan Lampung

menerangkan bahwa artikel ilmiah dengan judul:

**Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel SR-009, BI Rate,
dan Tingkat Bagi Hasil Mudharabah Terhadap Tingkat
Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-009**

Karya :

NAMA	NPM	FAK/PRODI
Nia Alma Yuliani	1651020404	FEBI/ PS

Bebas plagiasi sesuai dengan hasil pemeriksaan tingkat kemiripan sebesar 20 % dan dinyatakan **lulus** dengan bukti terlampir.

Demikian Keterangan ini kami buat, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Bandar Lampung, 10 Mei 2021
Kepala Pusat Perpustakaan



Dr. Drs. H. M. Wagianto, SH, MH
NIP. 196201111994031001

Ket:

1. Surat keterangan Cek Turnitin sah, dengan stempel asli Pusat Perpustakaan.
2. Surat Keterangan ini Dapat Digunakan Untuk Repository
3. Lampirkan Surat Keterangan Turnitin dan Lampirkan Hasil Cek Turnitin Ini di Bagian Lampiran Skripsi