

**ANALISIS PERMINTAAN SUKUK DI INDONESIA  
PERIODE 2013:1 – 2015:12**

**(Skripsi)**

**Oleh :**

Muhammad Syahid Abdullah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2016**

## **ABSTRACT**

### **DEMAND ANALYSIS SUKUK IN INDONESIA PERIOD 2013: 1-2015: 12**

**By**

**Muhammad Syahid Abdullah**

In recent years the budget deficit to a very interesting topic to discuss because of central government spending from year to year continues to increase. Increased government spending continued to rise significantly is not followed by an increase in state revenue, it could lead to increased budget deficits. Since the post-1998 economic crisis, the government implemented a policy to give priority to financing the budget deficit from domestic sources. It aims to reduce the exchange rate risk. Financing instrument which became the best option is the sale of government securities (SBN) to the public. Indonesia is one country with a Muslim population in the world and this could be a potential huge market share for non-state financing of debt through the issuance of Sukuk. The purpose of this study was to determine the influence of securities prices, inflation, Islamic banking profit sharing ratio and per capita income to sukuk demand. The analysis model used is a model ECM (Short Term).

Results of the research by using ECM models show that in the short term partial sukuk prices but not significant positive effect on the demand for sukuk in Indonesia. Inflation is positive but not significant effect on the demand for sukuk in Indonesia. Sharing ratio Islamic banking deposits but not significant positive effect on the demand for sukuk in Indonesia. and the per capita income and a significant negative effect on the demand for sukuk in Indonesia.

**Keywords :** Demand Bonds, *Error Correction Model (ECM)*, Income Percapita, Inflation, Profit Sharing Ratio Deposits Islamic Banking, Sukuk Price.

## ABSTRAK

### ANALISIS PERMINTAAN SUKUK DI INDONESIA PERIODE 2013:1 - 2015:12

Oleh

**Muhammad Syahid Abdullah**

Dalam beberapa tahun terakhir defisit anggaran menjadi topik yang sangat menarik untuk dibahas karena belanja pemerintah pusat dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Peningkatan belanja pemerintah yang terus meningkat tersebut tidak diikuti secara signifikan oleh peningkatan penerimaan negara, hal tersebut mengakibatkan defisit anggaran meningkat. Semenjak paska krisis ekonomi 1998, pemerintah menerapkan kebijakan untuk mengutamakan pembiayaan defisit anggaran yang bersumber dari dalam negeri. Hal ini bertujuan untuk mengurangi resiko nilai tukar (*currency risk*). Instrument pembiayaan yang menjadi pilihan terbaik pemerintah adalah penjualan Surat Berharga Negara (SBN) kepada masyarakat. Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia dan potensi ini bisa menjadi pangsa pasar yang besar untuk pembiayaan negara non utang melalui penerbitan Sukuk. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil perbankan syariah dan pendapatan perkapita terhadap permintaan sukuk. Model analisis yang digunakan yaitu model ECM (Jangka Pendek).

Hasil penelitian dengan menggunakan model ECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek secara parsial harga sukuk berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia. Inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia. Nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia. sedangkan pendapatan perkapita berpengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia.

**Kata Kunci :** *Error Correction Model* (ECM), Harga Sukuk, Inflasi, Nisbah Bagi Hasil Deposito Perbankan Syariah, Pendapatan Perkapita, Permintaan Sukuk,

**ANALISIS PERMINTAAN SUKUK DI INDONESIA  
PERIODE 2013:1 – 2015:12**

**Oleh**

**Muhammad Syahid Abdullah**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada**

**Jurusan Ekonomi Pembangunan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2016**

**Judul Skripsi**

**: ANALISIS PERMINTAAN SUKUK DI INDONESIA  
PERIODE 2013:1-2015:12**

**Nama Mahasiswa**

**: Muhammad Syahid Abdullah**

**Nomor Pokok Mahasiswa**

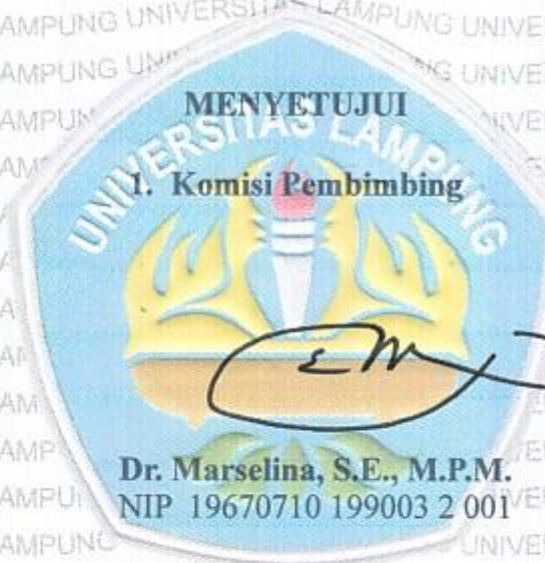
**: 1111021074**

**Jurusan**

**: Ekonomi Pembangunan**

**Fakultas**

**: Ekonomi dan Bisnis**



**2. Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**

**Dr. Nairoh, S.E., M.Si.**

**NIP 19660621 199003 1 003**



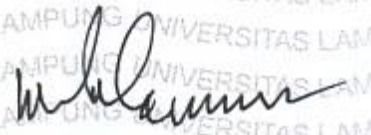
**MENGESAHKAN**

1. **Tim Penguji**

**Ketua : Dr. Marselina, S.E., M.P.M.**



**Penguji  
Bukan Pembimbing : M.A. Irsan Dalimunthe, S.E., M.Si.**



2. **Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. Hj. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**

**NIP 19610904.198703.1.011**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 17 Oktober 2016**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah di tulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku."

Bandar Lampung, Oktober 2016

Penulis



  
Izzam Syahid Abdullah

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis bernama Muhammad Syahid Abdullah lahir pada tanggal 07 Agustus 1992 di Dusun Umbul Bandung, Desa Tanjung Ratu, Kecamatan Katibung, Kabupaten Lampung Selatan, Provinsi Lampung. Penulis lahir sebagai anak kedua dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Abdurrahman dan Ibu Siti Maemanah.

Penulis memulai pendidikannya di Madrasah Ibtidaiyah YPI (Yayasan Pesantren Islam) Katibung, Kabupaten Lampung Selatan dan selesai pada tahun 2005. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di Madrasah Tsanawiyah YPI (Yayasan Pesantren Islam) Katibung, Kabupaten Lampung Selatan dan tamat pada tahun 2008. Pada tahun yang sama penulis meneruskan pendidikannya di SMAIT Babul Hikmah Kalianda, Kabupaten Lampung Selatan dan tamat pada tahun 2011.

Pada tahun 2011 penulis diterima di perguruan tinggi Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN Tulis pada Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Selama menjadi mahasiswa, penulis pernah aktif di BSO KSEI FoSEIL Unila dan ROIS FEB Unila. Di BSO KSEI FoSEIL Unila penulis dipercaya sebagai Ketua Bidang. Pada semester 6, penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Wayakrui, Kecamatan Banyumas, Kabupaten Pringsewu, Provinsi Lampung.



## *MOTO*

*“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”*

*(QS. Al-Insyirah, 6-8)*

*“Orang yang berhenti untuk belajar akan menjadi pemilik masa lalu. Dan orang yang ingin selalu belajar akan menjadi pemilik masa depan”*

## **PERSEMBAHAN**

Dengan penuh rasa syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat-Nya yang telah diberikan sehingga setiap lembar skripsi ini dapat terselesaikan

Kupersembahkan karya ini, untuk semangat hidup, yang senantiasa ada saat suka maupun duka, selalu setia mendampingi, saat lemah tak berdaya (Ayah dan Ibu tercinta) Bapak Abdurrahman dan Ibu Siti Maemanah yang senantiasa selalu memanjatkan doa untuk putra tercinta dalam setiap sujudnya.

Adik, Kakak dan semua keluargaku yang telah memberikan dorongan serta dukungan selama ini.

Para Dosen yang telah berjasa memberikan bimbingan dan ilmu yang sangat berharga melalui ketulusan dan kesabaranmu, Serta Semua Sahabat yang begitu tulus memberi semangat dan menemaniku

Almamater tercinta. Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Terima kasih untuk semuanya.

## SANWACANA

Bismillahirrohmanirrohim. Alhamdulillahirobbil'alamin. Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan

Skripsi dengan judul **“ANALISIS PERMINTAAN SUKUK DI INDONESIA PERIODE 2013:1 – 2015:12”**, adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati sebagai wujud rasa hormat dan penghargaan serta terimakasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Nairobi, S.E, M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Emi Maimunah, S.E, M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan.

4. Ibu Dr. Marselina, S.E, M.P.M selaku Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran dalam proses penyusunan skripsi ini hingga akhir kepada penulis.
5. Bapak M.A Irsan Dalimunthe, S.E, M.Si selaku Dosen Penguji.
6. Bapak Asrian Hendy Caya, S.E, M.E. selaku Pembimbing Akademik.
7. Para Dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membekali penulis dengan ilmu dan pengetahuan selama masa perkuliahan dan staff dan karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah banyak membantu kelancaran proses skripsi ini.
8. Kedua orang tuaku, kakakku, adik-adikku dan seluruh keluargaku yang selalu mencurahkan doa dan dukungannya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
9. Sahabat seperjuangan di organisasi ROIS FEB Unila Ade Septiano H, Sulton Habib, Mustakim, Sunarmo, Anggi Wahyu Pratama, Rio Yusdian M.S, Hamid Zukhair, Anggi Arief Wibowo, Ahmad Zulkarnain, Faris Yursanto, terima kasih atas semua do'a, dukungan, semangat, motivasi, dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis selama masa perkuliahan.
10. Teman-teman Ekonomi Pembangunan 2011, Fadil, Antonius, Asdi, Royiv, Adi, Doni, Dito, Dani, Agam, Rafiq, Yessi, Devi, Gita, Nurul ulfa, dan lainnya yang tidak dapat disebut satu persatu.
11. Teman-teman dan Adik-adik di organisai BSO KSEI FoSEIL Unila
12. Teman-teman di FOSSEI Lampung, FOSSEI Sumbagsel dan FOSSEI Nasional.



13. Teman-teman KKN Desa Wayakrui, Kec. Banyumas, Kab. Pringsewu :  
Sadam, Dinar, Nurul, Resty, Bela, Panggih, Hany, Faiga serta seluruh masyarakat desa Wayakrui terimakasih karena telah memberikan pengalaman serta kebersamaan yang luar biasa selama masa KKN.
14. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan dan pengorbanan bapak, ibu, kakak, adik, dan teman-teman. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan akan tetapi penulis berharap semoga karya ini berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, Oktober 2016

Penulis

**Muhammad Syahid Abdullah**

## **DAFTAR ISI**

	<b>Halaman</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	i
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	iv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	v
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	vi
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang dan Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	10
C. Tujuan Penelitian .....	10
D. Manfaat Penelitian .....	10
E. Kerangka Pemikiran .....	11
F. Hipotesis Penelitian .....	11
G. Sistematika Penulisan .....	12
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Tinjauan Teori.....	13
1. Teori Permintaan Aset.....	13
2. Pembiayaan Defisit Anggaran.....	14
3. Surat Berharga Negara .....	16

4. Tingkat Permintaan Sukuk Ritel .....	19
5. Harga Sukuk Ritel .....	20
6. Tingkat Inflasi .....	20
7. Nisbah Bagi Hasil Deposito Perbankan Syariah .....	20
8. Pendapatan Perkapita .....	20
B. Tinjauan Empiris .....	21

### **III. METODELOGI PENELITIAN**

A. Jenis dan Sumber Data .....	26
B. Definisi Operasional Variabel.....	27
C. Metode Analisis Data.....	29
D. Prosedur Analisis Data.....	29
1. Interpolasi Data .....	29
2. Uji Stasioneritas ( <i>Unit Root Test</i> ) .....	30
3. Uji Kointegrasi .....	31
4. Penentuan Lag Optimum.....	32
5. Model Koreksi Kesalahan ( <i>Error Correction Model</i> ) .....	33
6. Uji Hipotesis .....	34
5.1. Uji t Statistik (Uji Parsial).....	34
5.2. Uji F Statistik .....	35

### **IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Hasil Penelitian .....	37
1. Interpolasi Data .....	37

2. Uji Stasioneritas ( <i>Unit Root Test</i> ) .....	39
3. Uji Kointegrasi .....	40
4. Penentuan Lag Optimum.....	41
5. Estimasi Model <i>Error Correction Model</i> .....	42
6. Uji Hipotesis .....	44
4.1. Uji t-statistik (Uji Parsial) .....	44
4.2. Uji F-statistik.....	45
B. Pembahasan .....	46
1. Pengaruh harga sukuk terhadap permintaan sukuk di Indonesia .....	46
2. Pengaruh inflasi terhadap permintaan sukuk di Indonesia .....	47
3. Pengaruh nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah terhadap permintaan sukuk di Indonesia.....	48
4. Pengaruh pendapatan perkapita terhadap permintaan sukuk di Indonesia.....	49
5. Peran sukuk dalam membiayai defisit anggaran di Indonesia .....	49

## **V. SIMPULAN DAN SARAN**

A. Simpulan .....	53
B. Saran .....	54

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Perkembangan APBN, Defisit Anggaran dan Pembiayaan Negara tahun 2008-2014 .....	1
2. Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	23
3. Nama Variabel, Satuan Pengukuran, Periode Runtun Waktu, dan Sumber Data .....	28
4. Hasil Interpolasi Pendapatan Perkapita.....	38
5. Hasil Uji Stasioner dengan Pendekatan <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF) Pada Tingkat Level. ....	39
6. Hasil Uji Stasioner dengan Pendekatan <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF) Pada Tingkat <i>first difference</i> .....	39
7. Hasil Uji Kointegrasi Engel-Granger (EG).....	40
8. Hasil Penentuan Lag Optimum .....	41
9. Hasil Estimasi Jangka Pendek <i>Error Correction Model</i> (ECM) .....	42
10. Hasil Uji t - Statistik .....	44
11. Hasil Uji F-Statistik (Simultan) .....	46
12. Peran Permintaan Sukuk Ritel dan Obligasi Ritel dalam membiayai Defisit APBN Indonesia tahun 2010-2015 .....	50

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Perkembangan sukuk ritel dan sukuk korporasi di Indonesia tahun 2013 – 2015 .....	4
2. Perkembangan permintaan sukuk dan jumlah penduduk di Indonesia selama periode Januari 2013 – Desember 2015 .....	5
3. Perkembangan permintaan sukuk, harga sukuk, inflasi dan nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah selama periode Februari 2013 – Desember 2015 .....	9
4. Kerangka pemikiran .....	11

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Penelitian .....	L.1
2. Hasil Uji Stasioner ( <i>Unit Root</i> ) <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF) Pada Tingkat Level.....	L.2
3. Hasil Uji Stasioner ( <i>Unit Root</i> ) <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF) Pada Tingkat <i>First Difference</i> .....	L.3
4. Hasil Uji Kointegrasi <i>Engel-Granger</i> (EG) .....	L.4
5. Hasil Penentuan Lag Optimum.....	L.5
6. Hasil Estimasi Jangka Pendek <i>Error Correction Model</i> (ECM).....	L.6

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir defisit anggaran menjadi topik yang sangat menarik untuk dibahas karena belanja pemerintah pusat dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Peningkatan belanja pemerintah yang terus meningkat tersebut tidak diikuti secara signifikan oleh peningkatan penerimaan negara, hal tersebut mengakibatkan defisit anggaran meningkat. Untuk menutupi belanja pemerintah yang terus meningkat ini diperlukan pembiayaan dalam negeri yang salah satunya adalah melalui penerbitan surat berharga negara. Berikut perkembangan APBN, defisit dan pembiayaan negara di Indonesia dari tahun 2008 sampai 2014 :

**Tabel 1. Perkembangan APBN, Defisit Anggaran dan Pembiayaan Negara tahun 2008-2014 (Triliun Rupiah)**

<b>Uraian</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Pendapatan Negara	981,6	848,8	995,3	1.210,6	1.338,1	1.502,0	1.667,1
Belanja Negara	985,7	937,4	1.042,1	1.205,0	1.491,4	1.726,2	1.842,5
Surplus/Defisit anggaran	(4,1)	(88,6)	(46,8)	(84,4)	(153,3)	(224,2)	(175,4)
Defisit terhadap PDB (%)	(0,08)	(1,58)	(0,73)	(1,14)	(1,86)	(2,38)	(1,69)
Pembiayaan anggaran	84,1	112,6	91,6	130,9	175,2	224,2	175,4
1. Non utang	16,6	28,7	4,6	28,3	38,1	8,8	(9,8)
2. Utang	67,5	83,9	86,9	102,7	137,1	215,4	185,1

*Sumber : Nota keuangan RI, 2014*



Pada Tabel 1. dapat dilihat perkembangan APBN Indonesia berupa defisit anggaran selama 7 tahun terakhir. Ditahun 2008 pendapatan negara sebesar 981,6 triliun rupiah, tetapi belanja negara sebesar 985,7 triliun rupiah, sehingga terjadi defisit anggaran sebesar 4,1 triliun rupiah. Tahun 2009 Indonesia mengalami kenaikan defisit anggaran yang cukup tinggi, dimana defisit anggaran mencapai 88,6 triliun rupiah. Penurunan defisit anggaran terjadi ditahun 2010 yaitu sebesar 46,8 triliun rupiah. Setelah itu kenaikan defisit anggaran terjadi di tiga tahun berikutnya yakni 2011 yaitu sebesar 84,4 triliun rupiah, 2012 sebesar 153,3 triliun rupiah, 2013 sebesar 224,2 triliun rupiah, dan pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 175,4 triliun rupiah.

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

Semenjak pasca krisis ekonomi 1998, pemerintah menerapkan kebijakan untuk mengutamakan pembiayaan defisit anggaran yang bersumber dari dalam negeri. Hal ini bertujuan untuk mengurangi resiko nilai tukar (*currency risk*). Instrument pembiayaan yang menjadi pilihan terbaik pemerintah adalah penjualan Surat Berharga Negara (SBN) kepada masyarakat, dengan meminjam dana dari masyarakat dalam negeri pemerintah terhindar dari resiko nilai tukar jika terjadi

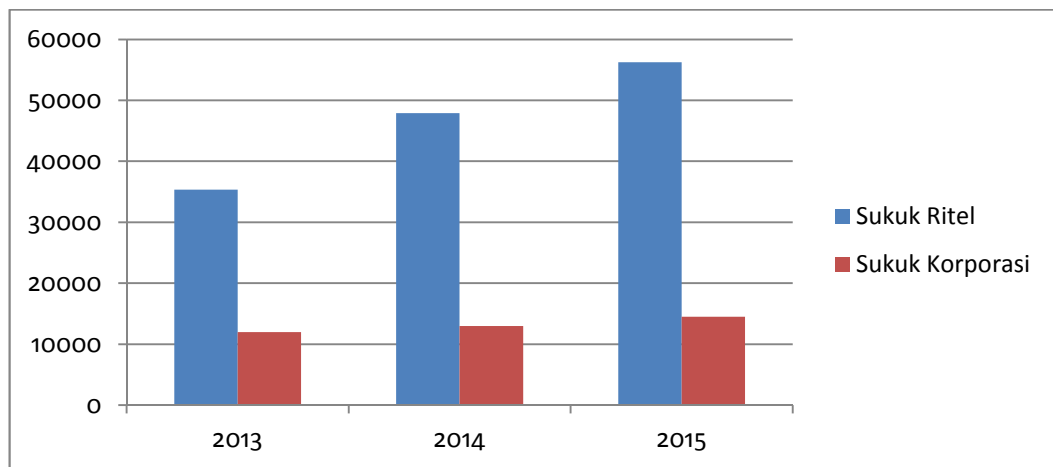
gejolak nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya US Dollar (Hariyanto, 2015).

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

Berbeda dengan SBN konvensional yang merupakan surat pengakuan utang pemerintah kepada pemegang SBN, maka sukuk pada dasarnya bukan merupakan suratutang karena sebagai instrumen syariah mensyaratkan adanya aset yang dapat di lihat(*tangible asset*)/aset yang tidak dapat dilihat (*intangible asset*)yang ditransaksikan. Sehingga sukuk digolongkan sebagai instrumen investasi dan pemerintah wajib untuk mengembalikan dana investor sesuai dengan perjanjian yang ditetapkan (Hariyanto, 2015).

Sukuk memiliki berbagai macam jenis berdasarkan *The Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) ada beberapa jenis sukuk diantaranya : sukuk *ijarah*, sukuk *mudharabah*, sukuk *musyarakah*, sukuk *istisna*, dan sukuk *salam*. Selain itu sukuk dibagi menjadi sukuk ritel dan sukuk korporasi, yang membedakan antara sukuk ritel dan sukuk korporasi adalah sukuk

ritel yang mengeluarkan adalah negara sedangkan sukuk korporasi yang mengeluarkan adalah perusahaan. Jenis sukuk yang digunakan dalam penelitian ini adalah sukuk ritel karena jumlah permintaan sukuk ritel yang tinggi serta kenaikan setiap tahunnya yang cukup signifikan, berikut adalah perkembangan jumlah sukuk ritel dan sukuk korporasi di Indonesia tahun 2013 sampai 2015 dalam Milyar Rupiah:



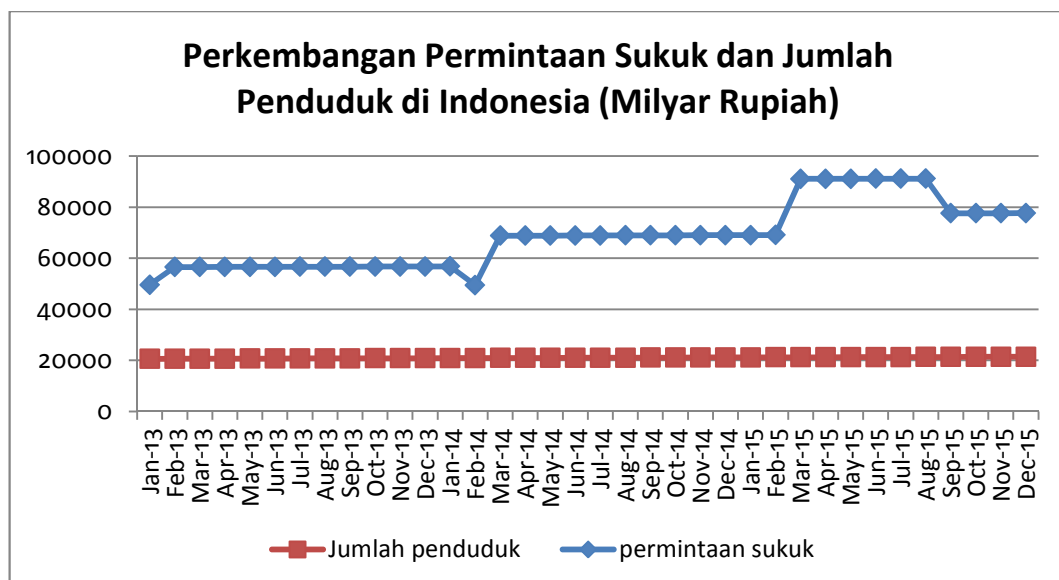
Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

**Gambar 1. Perkembangan Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi di Indonesia tahun 2013 – 2015 (Milyar Rupiah).**

Dapat dilihat dalam Gambar 1. jumlah sukuk ritel cukup tinggi dibandingkan sukuk korporasi, tahun 2013 jumlah sukuk ritel mencapai Rp 35.324 Milyar sedangkan jumlah sukuk korporasi Rp 11.994,4 Milyar, tahun 2014 jumlah sukuk ritel naik mencapai Rp 47.906 Milyar sedangkan jumlah sukuk korporasi hanya naik sedikit yakni Rp 12.956,4 Milyar, tahun 2015 jumlah sukuk ritel terus naik mencapai Rp 56.257 Milyar sedangkan jumlah sukuk korporasi naik sedikit yaitu mencapai Rp 14.483,4 Milyar.

Perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional menurut Nugroho (2013), obligasi adalah kontrak kewajiban utang dimana yang mengeluarkannya secara

kontrak berkewajiban membayar kepada pemilik obligasi, pada tanggal tertentu, bunga dan pokok. Sementara sukuk adalah klaim atas kepemilikan *underlying asset*. Konsekuensinya, pemilik sukuk berhak atas bagian dari penghasilan yang dihasilkan oleh aset sukuk sama halnya dengan hak atas kepemilikan pada saat proses realisasi aset sukuk. Berbeda dengan obligasi konvensional yang memperoleh keuntungan dari bunga atau *coupon*, sukuk memperoleh pendapatan berupa bagi hasil, *fee*, atau margin. Sementara itu Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/ IX/2002 menjelaskan, yang dimaksud dengan sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Berikut adalah perkembangan permintaan sukuk dan jumlah penduduk di Indonesia dalam 3 tahun terakhir :



Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

**Gambar 2. Perkembangan Permintaan Sukuk selama periode Januari 2013 – Desember 2015.**

Dari data tersebut dapat dilihat bahwa permintaan sukuk dari tahun ketahun mengalami kenaikan yang cukup signifikan terlihat dari tahun 2011 jumlah permintaan sukuk mencapai Rp 35.924 Milyar, tahun 2014 mencapai Rp 47.906 Milyar, dan tahun 2015 mencapai Rp 56.257 Milyar, tetapi yang menjadi permasalahan adalah jumlah tersebut belum maksimal jika dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia 90 % beragama Islam, tahun 2013 penduduk Indonesia mencapai 248.818,10 Juta jiwa, tahun 2014 mencapai 252.164,80 Juta jiwa, dan tahun 2015 mencapai 255.461,70 Juta jiwa. Dengan jumlah penduduk Indonesia beragama Islam yang besar serta kesadaran investasi masyarakat Indonesia yang terus meningkat seharusnya permintaan sukuk di Indonesia lebih tinggi dari data tersebut.

Sukuk merupakan salah satu alat untuk menyimpan aset, menurut teori aset yang di jelaskan oleh (Mishkin, 2008), dalam memegang atau membeli satu aset daripada aset yang lain, seseorang harus memperhatikan faktor-faktor berikut:

1. Kekayaan, yaitu keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu, termasuk semua aset.
2. Perkiraan imbal hasil, (perkiraan imbal hasil pada periode mendatang) pada satu aset relatif terhadap aset yang lain.
3. Risiko, (derajat ketidakpastian yang terkait dengan imbal hasil) pada satu aset relatif terhadap aset yang lain.
4. Likuiditas, (kecepatan atau kemudahan suatu aset untuk diubah menjadi uang) relatif terhadap aset lain.

Dari faktor-faktor tersebut maka penulis dalam penelitian ini mengambil variabel bebas yang digunakan yaitu harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita. Hubungan antara masing-masing variabel bebas terhadap permintaan sukuk yang merupakan variabel terikatnya dapat digambarkan melalui gambar pergerakannya dan teori.

Harga sukuk merupakan nilai jual dari sukuk yang naik turunnya dihitung pada setiap akhir transaksinya setiap hari aktif transaksi pada pasar sekunder dengan perhitungan indeks. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wafa (2010) harga sukuk berpengaruh negatif terhadap permintaan sukuk. Menurut Maftuh (2014) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa harga sukuk berpengaruh negatif terhadap permintaan sukuk, apabila harga mengalami kenaikan menyebabkan permintaan terhadap sukuk mengalami penurunan dan begitu juga sebaliknya. Menurut penelitian Wulandari (2015) harga sukuk berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan sukuk.

Selain harga sukuk, faktor lain yang mempengaruhi permintaan sukuk adalah inflasi. Inflasi yaitu kenaikan tingkat harga yang terjadi secara terus-menerus, mempengaruhi individu, pengusaha, dan pemerintah. Inflasi secara umum dianggap sebagai masalah penting yang harus diselesaikan dan sering menjadi agenda utama politik dan pengambil kebijakan (Mishkin, 2008). Dalam penelitian Maftuh (2014) tingkat inflasi yang ringan tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk, Ritonga (2013) dalam penelitiannya menemukan jika inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk. Sementara dalam penelitian yang

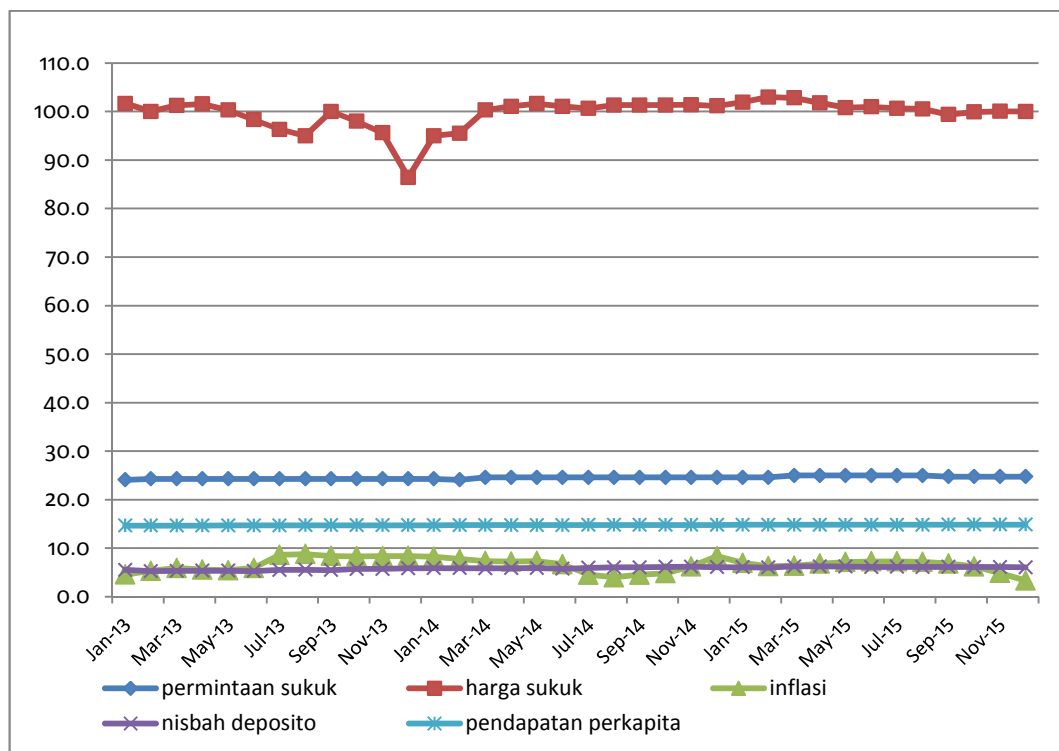
dilakukan oleh Asrori (2014) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap permintaan sukuk di Indonesia.

Variabel selanjutnya yang mempengaruhi permintaan sukuk adalah nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah. Nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah merupakan tingkat manfaat yang didapatkan seorang nasabah karena bersedia menempatkan dananya pada deposito. Nisbah bagi hasil dengan prinsip bagi hasil yaitu semakin tinggi pendapatan maka semakin tinggi pula imbalan yang akan diterima. Jika produktifitasnya tinggi maka akan mendapat pengembalian yang tinggi pula. Nisbah bagi hasil disini dilihat dari persentase tingkat bagi hasil yang diberikan perbankan syariah. Menurut penelitian Wafa (2010) nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk, serta didukung oleh penelitian Wulandari (2015) nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia.

Kemudian variabel lain yang mempengaruhi permintaan sukuk adalah pendapatan perkapita, pendapatan perkapita adalah pendapatan rata-rata penduduk suatu negara pada suatu periode tertentu, yang biasanya satu tahun. Pendapatan perkapita bisa juga diartikan jumlah nilai barang dan jasa yang tersedia bagi penduduk suatu negara pada suatu periode tertentu. Pendapatan perkapita diperoleh dari pendapatan nasional pada tahun tertentu dibagi dengan jumlah penduduk suatu negara pada tahun tersebut (Sadono Sukirno, 2004). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sofyan (2011) melakukan penelitian terhadap pengaruh pendapatan perkapita terhadap tabungan di Indonesia, menemukan

bahwa pendapatan perkapita mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tabungan di Indonesia.

Berikut adalah perkembangan permintaan sukuk, harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita di Indonesia dalam 3 tahun terakhir :



Sumber : icamel, BI, BPS.

**Gambar 3. Perkembangan Permintaan Sukuk, Harga Sukuk, Inflasi, Nisbah Bagi Hasil Deposito Perbankan Syariah dan Pendapatan Perkapita periode 2013:1 – 2015:12.**

Banyak faktor yang mempengaruhi pesatnya permintaan sukuk sebagaimana dikemukakan pada latar belakang ini. Sehingga peneliti ingin mengukur tingkat signifikansi harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita terhadap permintaan sukuk. Penelitian ini akan menganalisa secara mendalam tentang perkembangan sukuk dan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk dengan basis pada penelitian terdahulu.



Penelitian ini dimaksudkan untuk memaksimalkan fungsi sukuk sehingga dapat digunakan sebagai instrumen pendukung pembangunan infrastruktur negara dengan analisa faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini mengambil judul analisis permintaan sukuk di Indonesia periode 2013:1 – 2015:12.

### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan dari latar belakang maka penulis mengambil rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a) Apakah harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk di Indonesia ?
- b) Bagaimana peran sukuk dalam pembiayaan defisit APBN di Indonesia ?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah :

- a) Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita secara parsial terhadap tingkat permintaan sukuk di Indonesia.
- b) Untuk mengetahui peran sukuk dalam membiayai defisit APBN di Indonesia.

### **D. Manfaat Penelitian**

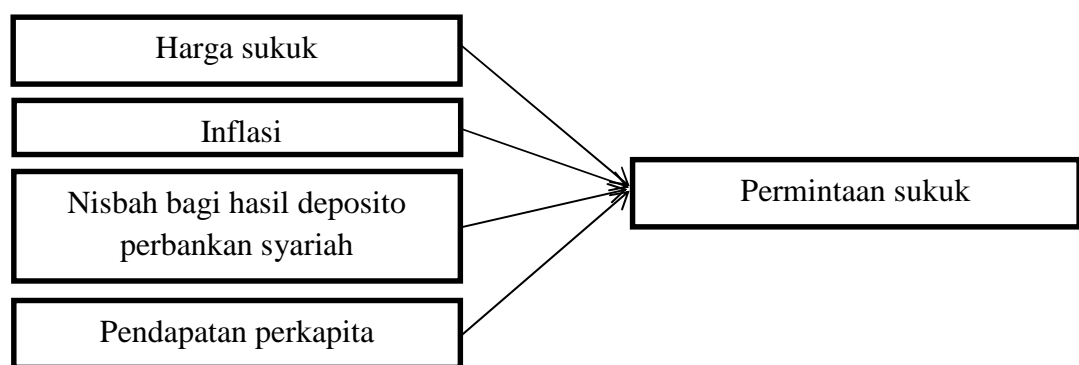
Manfaat dari penelitian ini adalah :

- a) Memberi sumbangan pemikiran bagi pengembangan dan pemanfaatan instrument investasi.

- b) Memperluas kajian ilmu ekonomi dan keuangan syariah yang dapat diaplikasikan dalam tata kelola pemerintah.
- c) Memberikan masukan kepada pemerintah akan pentingnya instrument investasi syariah dalam pembiayaan APBN.
- d) Membuka wawasan penulis maupun masyarakat tentang pentingnya berinvestasi secara syariah sebagai alternatif dalam turut mengisi pembangunan negeri.

### E. Kerangka Pemikiran

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



**Gambar 4. Kerangka Pemikiran**

### F. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori yang digunakan maka dapat dibentuk hipotesis penelitian sebagai berikut :

- a. Diduga harga sukuk mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan sukuk.
- b. Diduga inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan sukuk.

- c. Diduga nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap permintaan sukuk.
- d. Diduga pendapatan perkapita mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap permintaan sukuk.
- e. Diduga harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia.

### **G. Sistematika Penulisan**

Penulisan penelitian dibagi menjadi lima bab yang akan diuraikan sesuai dengan kaidah penulisan dan disusun dengan sistematika tulisan sebagai berikut :

- BAB I** Pendahuluan yang meliputi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan sistematika penulisan.
- BAB II** Tinjauan pustaka yang menguraikan teori-teori yang melandasi dan mendukung penelitian ini yang diperoleh dari literatur dan sumber lain.
- BAB III** Metode penelitian yang menguraikan bagaimana penelitian ini dilakukan yang terdiri dari jenis penelitian, deskripsi dan pemilihan data, sumber dan teknik pemilihan data, definisi variabel yang diteliti, model analisis data, pengujian model penelitian dari metode yang digunakan, uji beda dan uji hipotesis.
- BAB IV** Pembahasan, analisis hasil dari pengujian statistik yang telah digunakan.
- BAB V** Kesimpulan dan saran.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Tinjauan Teori**

#### **1. Teori Permintaan Aset**

Teori permintaan aset menjelaskan bahwa aset merupakan satu bentuk kepemilikan yang berfungsi sebagai alat penyimpan nilai. Macam-macam aset seperti uang, obligasi, saham, karya seni, tanah, rumah, peralatan pertanian, dan mesin-mesin pabrik, kesemuanya adalah aset (Mishkin, 2008). Dalam memegang atau membeli satu aset daripada aset yang lain, seseorang harus memperhatikan faktor-faktor berikut:

1. Kekayaan, yaitu keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu, termasuk semua aset.
2. Perkiraan imbal hasil, (perkiraan imbal hasil pada periode mendatang) pada satu aset relatif terhadap aset yang lain.
3. Risiko, (derajat ketidakpastian yang terkait dengan imbal hasil) pada satu aset relatif terhadap aset yang lain.
4. Likuiditas, (kecepatan atau kemudahan suatu aset untuk diubah menjadi uang) relatif terhadap aset lain.

Diketahui bahwa ketika kekayaan meningkat maka kita mempunyai sumber daya yang tersedia untuk membeli aset, dan tidaklah mengejutkan apabila jumlah aset yang kita minta meningkat. Sehingga diasumsikan ketika faktor lainnya tetap,

peningkatan kekayaan menaikkan jumlah permintaan dari suatu aset. Perkiraan imbal hasil, dapat diasumsikan apabila meningkatnya permintaan imbal hasil dari suatu aset relatif terhadap aset alternatif, dengan asumsi aset lainnya tetap, maka akan meningkatkan permintaan atas aset tersebut. Derajat resiko atau ketidakpastian dari perolehan suatu aset juga mempengaruhi permintaan atas suatu aset. Sehingga, biasanya investor akan sangat memperhatikan resiko dari suatu investasi tersebut. Maka, dengan asumsi lainnya tetap, ketika resiko suatu aset meningkat relatif terhadap aset alternatif, maka jumlah permintaan atas aset tersebut akan turun.

Faktor lain yang mempengaruhi permintaan atas suatu aset adalah seberapa cepat aset tersebut dikonversikan menjadi uang dengan biaya yang rendah, seberapa besar likuiditasnya. Aset dikatakan likuid apabila aset tersebut diperdagangkan mempunyai kedalaman yang luas, artinya pasar tersebut mempunyai banyak penjual dan pembeli. Dapat diasumsikan bahwa semakin likuid suatu aset relatif terhadap aset lainnya, dengan asumsi lainnya tetap, aset tersebut semakin menarik, dan semakin besar jumlah yang diminta.

## **2. Pembiayaan Defisit Anggaran**

Menurut Nota keuangan dan Rancangan anggaran pendapatan dan belanja (RAPBN) 2014, sumber pembiayaan yang digunakan untuk membiayainya berasal dari pembiayaan utang dan nonutang.

### **2.1. Pembiayaan Nonutang**

Pembiayaan nonutang dalam RAPBN 2014 terdiri atas :

1. Perbankan dalam negeri, yang berasal dari penerimaan cicilan pengembalian penerusan pinjaman.
2. Non perbankan dalam negeri, yang meliputi penerimaan hasil pengelolaan aset, alokasi dana investasi pemerintah, serta alokasi kewajiban penjaminan.

### **2.1. Pembiayaan Utang**

Rencana pembiayaan utang telah mempertimbangkan 2 hal berikut :

#### **a. Strategi Umum Pengelolaan Utang**

Sebagai upaya untuk mengelola utang secara hati-hati (*prudent*), akuntabel, dan transparan, Pemerintah melalui Kementerian Keuangan menyusun strategi pengelolaan utang negara sebagai pedoman bagi pelaksanaan pembiayaan melalui utang. Berdasarkan periode waktunya, strategi pengelolaan utang dibagi menjadi dua, yaitu strategi pengelolaan utang jangka menengah (empat tahunan) dan strategi pengelolaan utang tahunan.

#### **b. Kebijakan Pembiayaan Utang tahun 2014**

Sumber pembiayaan utang meliputi :

- (1) Surat Berharga Negara,
- (2) Pinjaman Luar Negeri, dan
- (3) Pinjaman dalam negeri.

Sedangkan menurut Undang-undang Republik Indonesia No.27 tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, Pembiayaan Anggaran adalah setiap penerimaan yang perlu dibayar kembali, penerimaan kembali atas pengeluaran tahun-tahun anggaran sebelumnya, pengeluaran kembali atas penerimaan tahun-tahun anggaran sebelumnya, penggunaan saldo anggaran lebih,

dan/atau pengeluaran yang akan diterima kembali, baik pada tahun anggaran yang bersangkutan maupun tahun-tahun anggaran berikutnya.

### **3. Surat Berharga Negara (SBN)**

Menurut Undang-undang Republik Indonesia No.27 tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, Surat Berharga Negara, yang selanjutnya di singkat SBN, meliputi Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Utang Syariah Negara.

Menurut Yusuf (2014), Salah satu jenis sumber pembiayaan dari instrumen utang adalah dengan menerbitkan Surat Berharga Negara (SBN) yang terdiri atas Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau yang lebih dikenal dengan sukuk. Sejak tahun 2005 SBN menjadi instrumen utama pembiayaan APBN (BSPUN DJPU). Kenaikan SBN periode 2009-2014, antara lain untuk refinancing utang lama yang jatuh tempo, dan refinancing dilakukan dengan utang baru yang mempunyai terms dan kondisi yang lebih baik.

#### **3.1. Surat Utang Negara (SUN)**

Menurut Direktorat Surat Utang Negara DJPU Kemenkeu RI, Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.

Surat Utang Negara (SUN) dan pengelolaannya diatur dalam Undang Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Undang Undang Nomor 24 Tahun 2002 memberi kepastian bahwa:

1. Penerbitan SUN hanya untuk tujuan-tujuan tertentu;

2. Pemerintah wajib membayar bunga dan pokok SUN yang jatuh tempo;
3. Jumlah SUN yang akan diterbitkan setiap tahun anggaran harus memperoleh persetujuan DPR dan dikonsultasikan terlebih dahulu dengan Bank Indonesia;
4. Perdagangan SUN diatur dan diawasi oleh instansi berwenang;
5. Memberikan sanksi hukum yang berat dan jelas terhadap penerbitan oleh pihak yang tidak berwenang dan atau pemalsuan SUN.

Selain Undang Undang Nomor 24 Tahun 2002, berbagai peraturan pelaksanaan pun telah diterbitkan untuk mendukung pengelolaan SUN, antara lain:

1. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 66/KMK.01/2003 tentang Penunjukan Bank Indonesia sebagai Agen untuk Melaksanakan Lelang Surat Utang Negara diPasar Perdana.
2. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 209/PMK.08/2009 tentang Lelang Pembelian Kembali Surat Utang Negara.
3. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 50/PMK.08/2008 tentang Lelang Surat Utang Negara diPasar Perdana.
4. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 217/PMK.08/2008 tentang Penjualan SUN dalam Valuta Asing diPasar Perdana Internasional, sebagaimana terakhir kali diubah dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 170/PMK.08/2009.
5. Peraturan-peraturan lain yang diterbitkan oleh Bank Indonesia yang meliputi Peraturan Bank Indonesia atau PBI dan Surat Edaran Bank Indonesia (SEBI), terkait dengan peran Bank Indonesia sebagai agen lelang, registrasi, kliring, setelmen SUN dan *central register*.



### 3.2. Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk)

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/ IX/2002 menjelaskan, yang dimaksud dengan Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh *emiten* kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligas pada saat jatuh tempo.

Menurut Sudarsono (2007), Obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqaradhah bond*, dimana *muqaradhah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau *mudharib* dan dibeli oleh investor atau *shahib maal*.

Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau pembangunan suatu unit baru yang benarbenar berbeda dari usaha lama. Bentuk alokasi dana yang khusus (*pecially dedicated*) dalam syariah dikenal dengan istilah *mudharabah muqayyadah*. Atas penyertaannya, investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodik.

Sebagaimana yang telah dijelaskan terdahulu bahwa obligasi adalah surat hutang, dimana pemegangnya berhak atas bunga tetap, prinsip obligasi syariah tidak

mengenal adanya hutang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Obligasi syariah lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang, melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqaradhah bond*, dimana *muqaradhah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan (*emiten*) sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*).

Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya.

Perbedaan terdapat pada pendapatan dan *return*. Perbedaan yang paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan/ditentukan diawal transaksi dilakukan.

Sedangkan pada obligasi syariah saat dilakukan transaksi (jual beli) belum ditentukan besarnya bunga, yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Manan, 2007).

#### **4. Tingkat Permintaan Sukuk**

Tingkat permintaan sukuk yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tingkat sukuk ritel yang diminta atau yang terjual pada periode penjualan pada pasar sekunder.

Sukuk ritel (SR) berbeda dengan sukuk berjenis *Islamic fixed rate* (IFR) yang dapat dibeli dengan nominal pembelian yang kecil. Sukuk ritel memberikan imbalan yang dibayarkan pada tiap bulannya.

## **5. Harga Sukuk**

Harga sukuk ritel secara umum merupakan nilai jual dari sukuk negara ritel yang naik dan turunnya dihitung pada setiap akhir transaksi, setiap hari aktif transaksi pada pasar sekunder dengan perhitungan indeks. Artinya harga yang akan dianalisis bukan harga pada pasar perdana melainkan yang sudah masuk ke pasar sekunder (Wafa', 2010). Data harga sukuk ritel dapat diperoleh dari statistik data otoritas jasa keuangan ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)), untuk data yang akan dipakai dalam penelitian ini yaitu data harga atau nilai jual dari sukuk negara ritel pada pasar sekunder, mulai bulan Januari 2013 sampai Desember 2015.

## **6. Tingkat Inflasi**

Inflasi merupakan kenaikan tingkat harga yang terjadi secara terus-menerus, mempengaruhi individu, pengusaha dan pemerintah. Inflasi secara umum dianggap sebagai masalah penting yang harus diselesaikan dan sering menjadi agenda utama politik dan pengambil kebijakan (Mishkin, 2008).

## **7. Nisbah Bagi Hasil Deposito Perbankan Syariah**

Nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah merupakan tingkat manfaat yang didapatkan seorang nasabah karena bersedia menempatkan dananya pada deposito. Nisbah bagi hasil dengan prinsip bagi hasil yaitu semakin tinggi pendapatan maka semakin tinggi pula imbalan yang akan diterima. Jika produktifitasnya tinggi maka akan mendapat pengembalian yang tinggi pula.

## **8. Pendapatan Perkapita**

pendapatan perkapita adalah pendapatan rata-rata penduduk suatu negara pada suatu periode tertentu, yang biasanya satu tahun. Pendapatan perkapita bisa juga

diartikan jumlah nilai barang dan jasa yang tersedia bagi penduduk suatu negara pada suatu periode tertentu. Pendapatan perkapita diperoleh dari pendapatan nasional pada tahun tertentu dibagi dengan jumlah penduduk suatu negara pada tahun tersebut (Sukirno, 2004).

## **B. Tinjauan Empiris**

Sebelum melakukan penelitian ini, penulis mencoba mempelajari hasil-hasil penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini yang variabel bebasnya adalah harga sukuk ritel, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita dalam penelitian sebelumnya, Berikut beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan judul penelitian ini:

### 1. Widodo (2009)

Widodo (2009) melakukan penelitian pada permintaan obligasi korporasi di Indonesia. Variabel yang berkaitan dengan penelitian ini adalah Produk Domestik Bruto (PDB). Hasil penelitian Widodo (2009) menyimpulkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap permintaan obligasi korporasi di Indonesia.

### 2. Wafa' (2010)

Wafa' (2010) melakukan penelitian pada permintaan sukuk ritel di Indonesia. Variabel yang berkaitan dengan penelitian ini adalah harga sukuk ritel dan nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah. Hasil penelitian Wafa' (2010) menyimpulkan bahwa harga sukuk ritel dan nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah berpengaruh negatif terhadap permintaan sukuk ritel.

3. Sofyan (2011)

Sofyan (2011) melakukan penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi tabungan di Indonesia. Variabel yang berkaitan dengan penelitian ini adalah pendapatan perkapita, hasil penelitiannya menemukan bahwa pendapatan perkapita berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tabungan di Indonesia.

4. Ritonga (2013)

Ritonga (2013) melakukan penelitian pada tingkat permintaan sukuk korporasi. Variabel Dependen pada penelitian ini adalah tingkat permintaan sukuk korporasi dan variabel independen adalah tingkat inflasi, rating, yield, tenor, size, dan nisbah bagi hasil deposito. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk korporasi.

5. Asrori (2014)

Asrori (2014) melakukan penelitian pada tingkat sewa sukuk. Variabel dependen pada penelitian ini adalah tingkat sewa sukuk dan variabel independen adalah Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, *debt to equity ratio*, dan *return on equity*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Produk Domestik Buto (PDB) berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk, dan inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk.

6. Maftuh (2014)

Maftuh (2014) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh harga sukuk negara ritel, inflasi, BI rate, dan tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR 003. Variabel dependen adalah tingkat permintaan sukuk ritel SR-003 dan variabel independen adalah sukuk negara ritel SR-003,

inflasi, BI rate, dan tingkat bagi hasil deposito *mudharabah*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa harga sukuk negara ritel SR-003 berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-003, dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-003.

#### 7. Wulandari (2015)

Wulandari (2015) melakukan penelitian terhadap 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 SR-005.

**Tabel 2. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (tahun)	Judul penelitian	Variable penelitian	Hasil penelitian
1.	Widodo (2009)	Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan obligasi korporasi di Indonesia	Dependen : Tingkat permintaan obligasi korporasi  Independen : Tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia (SBI), tingkat suku bunga deposito bank umum, dan produk domestik bruto (PDB)	Tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia (SBI), tingkat suku bunga deposito bank umum berpengaruh negatif terhadap permintaan obligasi korporasi, sedangkan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap permintaan obligasi korporasi.

---

2.	Wafa' (2010)	Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan sukuk ritel I (periode februari 2009 – juni 2010)	<p>Dependen : tingkat permintaan sukuk ritel-I</p> <p>Independen : Harga sukuk Negara ritel, suku bunga deposito perbankan, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, dan harga obligasi ritel Indonesia</p>	Harga SNR, nisbah bagi hasil perbankan syariah, suku bunga deposito perbankan, dan harga obligasi ritel Indonesia berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk Negara ritel-I
3.	Sofyan (2011)	Analisis pengaruh pendapatan perkapita, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar (M2) dan inflasi terhadap jumlah tabungan di Indonesia	<p>Dependen: tabungan</p> <p>Independen: pendapatan perkapita, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi.</p>	Pendapatan perkapita berpengaruh secara signifikan terhadap tabungan di indonesia
4.	Ritonga (2013)	Pengaruh tingkat inflasi, rating, yield, tenor, size, dan nisbah bagi hasil deposito terhadap permintaan sukuk korporasi pada pasar modal syariah	<p>Dependen : Permintaan sukuk korporasi pada pasar modal syariah</p> <p>Independen : Tingkat inflasi, rating, yield, tenor, size, dan nisbah bagi hasil deposito.</p>	tingkat inflasi, rating, yield, tenor, dan nisbah bagi hasil deposito tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk korporasi, sedangkan size berpengaruh terhadap permintaan sukuk korporasi.
5.	Asrori (2014)	Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat sewa sukuk	<p>Dependen : Tingkat sewa sukuk</p> <p>Independen : PDB, Inflasi, <i>debt to equity ratio</i>, dan <i>return on equity</i>.</p>	PDB berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk, inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk, dan ROE berpengaruh negative signifikan terhadap tingkat sewa sukuk.

---

---

6.	Maftuh (2014)	Pengaruh harga sukuk Negara ritel, inflasi, bi rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah terhadap tingkat permintaan sukuk ritel SR 003	Dependen : tingkat permintaan sukuk ritel SR-003  Independen : sukuk Negara ritel, inflasi, bi rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah	Harga sukuk negara ritel berpengaruh negatif terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-003, inflasi, bi rate, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-003.
7.	Wulandari (2015)	Pengaruh harga sukuk Negara ritel SR-005, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, dan harga obligasi ritel Indonesia 009 terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-005	Dependen : tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-005  Independen : harga sukuk Negara ritel SR-005, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, dan harga obligasi ritel Indonesia 009	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 SR-005.

---



### III. METODELOGI PENELITIAN

#### A. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif, karena penelitian ini disajikan dengan angka-angka. Hal ini sesuai dengan pendapat Arikunto (2006) penelitian kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang banyak dituntut menjelaskan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan hasilnya. Adapun data yang digunakan adalah jenis data *time series* atau runtun waktu yang terdiri dari data tingkat permintaan sukuk, harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita yang diambil dari bulan Januari 2013 sampai dengan bulan Desember 2015. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dari sumber yang diperoleh dari website milik Otoritas Jasa Keuangan atau OJK ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)), Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), Badan Pusat Statistik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)), *Indonesian Capital Market Electronic Library* ([www.icamel.co.id](http://www.icamel.co.id)), *Indonesia Bond Pricing Agency* ([www.ibpa.co.id](http://www.ibpa.co.id)) Kementrian Keuangan, jurnal ekonomi, skripsi ekonomi, artikel ekonomi, serta dari sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian ini.

## B. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian yang berjudul analisis permintaan sukuk di Indonesia Periode 2013:1 – 2015:12 variabel bebas yang digunakan yaitu harga sukuk ritel, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita.

Definisi operasional masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Permintaan sukuk ritel merupakan tingkat permintaan investor atas sukuk ritel. Data yang diambil adalah permintaan sukuk ritel dari Januari 2013 sampai Desember 2015. Data diperoleh dari data Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).
2. Harga sukuk ritel secara umum merupakan nilai jual dari sukuk yang naik dan turunnya dihitung pada setiap akhir transaksinya setiap hari aktif transaksi pada pasar sekunder dengan perhitungan indeks. Data yang diambil adalah harga sukuk ritel dari Januari 2013 sampai Desember 2015. Data diperoleh dari data *Indonesian Capital Market Electronic Library* ([www.icamel.co.id](http://www.icamel.co.id)), dan *Indonesia Bond Pricing Agency* ([www.ibpa.co.id](http://www.ibpa.co.id))
3. Inflasi merupakan meningkatnya harga-harga barang secara umum dan terus-menerus. Data inflasi yang digunakan adalah data inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen Indonesia, dan satuannya dinyatakan dalam persen. Data diperoleh dari situs Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) selama periode 2013:1 sampai dengan 2015:12.
4. Nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah merupakan tingkat manfaat yang didapatkan seorang nasabah karena bersedia menempatkan dananya pada deposito. Nisbah bagi hasil dengan prinsip bagi hasil yaitu semaki tinggi

pendapatan maka semakin tinggi pula imbalan yang akan diterima. Jika produktifitasnya tinggi maka akan mendapat pengembalian yang tinggi pula. nisbah bagi hasil disini dilihat dari persentase tingkat bagi hasil yang diberikan perbankan syariah. Data diperoleh dari situs Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) selama periode 2013:1 sampai dengan 2015:12.

5. Pendapatan perkapita adalah pendapatan perkapita adalah pendapatan rata-rata penduduk suatu negara pada suatu periode tertentu, yang biasanya satu tahun. Pendapatan perkapita bisa juga diartikan jumlah nilai barang dan jasa yang tersedia bagi penduduk suatu negara pada suatu periode tertentu. Pendapatan perkapita diperoleh dari pendapatan nasional pada tahun tertentu dibagi dengan jumlah penduduk suatu negara pada tahun tersebut (Sadono Sukirno, 2004). Data diperoleh dari situs Badan Pusat Statistik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)) selama periode tahun 2013 sampai tahun 2015.

Deskripsi mengenai satuan pengukuran jenis dan sumber data dirangkum dalam Tabel 3.

**Tabel 3. Nama Variabel, Satuan Pengukuran, Periode Runtun Waktu, dan Sumber Data**

No.	Nama Variabel	Satuan Pengukuran	Periode Runtun Waktu	Sumber Data
1	Permintaan sukuk ritel	Rupiah	Bulan	BI
2	Harga sukuk ritel	Persentase	Bulan	Icamel
3	Inflasi	Persentase	Bulan	BI
4	Nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah	Persentase	Bulan	BI
5	Pendapatan perkapita	Rupiah	Tahun	BPS

### **C. Metode Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif kuantitatif dengan menggunakan teori-teori dan data-data yang berhubungan dengan penelitian ini. Analisis data dilakukan untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel bebas secara bersama-sama maupun sendiri-sendiri terhadap variabel terikat. Karena data yang digunakan adalah data *time series* maka di lakukan uji akar unit untuk menghindari *spurious regression*. *Spurious regression* adalah regresi yang memiliki  $R^2$  yang tinggi namun tidak ada hubungan yang berarti dari keduanya. Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam jangka pendek dilakukan dengan menggunakan metode *Error Correction Model (ECM)*. Pada penelitian ini, menggunakan Software yang digunakan dalam menganalisis data yaitu Microsoft Excel 2007 dan kemudian diolah menggunakan E-Views 6.

### **D. Prosedur Analisis Data**

#### **1. Interpolasi Data**

Interpolasi data adalah suatu metode yang digunakan untuk menaksir nilai data *time series* yang mempunyai rentang waktu lebih besar ke data yang memiliki rentang waktu yang lebih kecil, atau sebaliknya (tahunan ke triwulanan, triwulan ke bulanan). Sebelum interpolasi dilakukan, kita harus membedakan karakteristik data yang akan kita gunakan, yaitu perolehan data dari rata-rata atau akumulasi. Metode interpolasi data dalam penelitian ini adalah menaksir nilai data bulanan dari data tahunan. Interpolasi digunakan untuk memperoleh data bulanan dari variabel pendapatan perkapita yang dalam bentuk data tahunan.

Formula interpolasi yang digunakan adalah :

$$I = \frac{r - t_{\text{value}}}{r - d.f.} x(d.f. - \text{lowest } d.f.)$$

Dimana :

I = nilai interpolasi

r-t<sub>value</sub> = selisih nilai t pada tabel dari dua d.k. yang terdekat

r-d.f. = selisih dari dua d.k. yang terdekat

## 2. Uji Stationary (Unit Root Test)

Langkah pertama yang dilakukan dalam analisis ini yaitu melakukan uji stasioneritas. Jenis data dalam penelitian ini adalah *time series*. Dalam analisis *time series* sangat penting dilihat stasioneritas data series. Proses munculnya suatu fenomena setiap bulan, kuartalan atau tahunan merupakan proses stokastik (random). Jika kita akan melihat hubungan antara variabel ekonomi maka perlu dilihat stasioneritas data series tersebut. Bila tidak maka mungkin akan terjadi hubungan yang *spurius* (semu).

Stasioneritas merupakan salah satu prasyarat penting dalam model ekonometrika untuk data runtut waktu (*time series*). Data stasioner adalah data yang menunjukkan *mean*, *varians* dan *autovarians* (pada variasi *lag*) tetap sama pada waktu kapan saja data itu dibentuk atau dipakai, artinya dengan data yang stasioner model *time series* dapat dikatakan lebih stabil. Apabila data yang digunakan dalam model ada yang tidak stasioner, maka data tersebut dipertimbangkan kembali validitas dan kestabilannya, karena hasil regresi yang berasal dari data yang tidak stasioner akan menyebabkan *spurious regression*.

*Spurious regression* adalah regresi yang memiliki  $R^2$  yang tinggi, namun tidak ada hubungan yang berarti dari keduanya.

Salah satu konsep formal yang dipakai untuk mengetahui stasioneritas data adalah melalui uji akar unit (*unit root test*). Uji ini merupakan pengujian yang populer, dikembangkan oleh David Dickey dan Wayne Fuller dengan sebutan *Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test*. Jika suatu data *time series* tidak stasioner pada orde nol,  $I(0)$ , maka stasioneritas data tersebut bisa dicari melalui order berikutnya sehingga diperoleh tingkat stasioneritas pada order ke- $n$  (*first difference* atau  $I(1)$ ), atau *second difference* atau  $I(2)$ , dan seterusnya.

### **3. Uji Kointegrasi**

Uji kointegrasi adalah uji ada tidaknya hubungan jangka panjang antara variabel-variabel bebas dan terikat. Uji ini merupakan kelanjutan dari uji *stationary*.

Tujuan utama uji kointegrasi ini untuk mengetahui apakah residual regresi terkointegrasi *stationary* atau tidak. Apabila variabel terkointegrasi maka terdapat hubungan yang stabil dalam jangka panjang dan sebaliknya jika tidak terdapat kointegrasi antar variabel maka implikasi tidak adanya keterkaitan hubungan dalam jangka panjang.

Istilah kointegrasi juga sering disebut dengan istilah *error*. Hal ini karena deviasi terhadap ekuilibrium jangka panjang dikoreksi secara bertahap melalui series parsial penyesuaian jangka pendek. Ada beberapa macam uji kointegrasi, antara lain :

#### a. Uji Kointegrasi Engel-Granger (EG)

Uji kointegrasi *Engel-Granger* (EG) berhubungan dengan uji akar unit yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller melalui uji DF atau ADF. Untuk melakukan uji kointegrasi dengan EG, maka kita harus melakukan regresi persamaan dan kemudian mendapatkan residualnya, kemudian, residual ini kita uji menggunakan DF maupun ADF. Dari hasil estimasi nilai statistik Df dan ADF kemudian dibandingkan dengan nilai kritisnya. Nilai statistik DF dan ADF diperoleh dari koefisien  $\tau$ . Jika nilai stastistiknya lebih kecil dari nilai kritisnya, maka variabel-variabel yang diambil saling berkointegrasi atau mempunyai hubungan jangka panjang begitupun sebaliknya.

#### 4. Penentuan *Lag* Optimal

Dampak sebuah kebijakan ekonomi seperti kebijakan fiskal biasanya tidak secara langsung berdampak pada aktivitas ekonomi tetapi memerlukan waktu (*lag*).

Penentuan panjang *lag* optimal merupakan hal yang sangat penting dalam ECM, yang berguna untuk menangkap semua pengaruh dari variabel-variabel bebas.

Penentuan panjang *lag* optimal digunakan untuk mengetahui seberapa banyak lag yang digunakan dalam estimasi ECM.

Kriteria yang umum digunakan dalam menentukan panjang *lag* optimal adalah *Akaike Information Criteria* (AIC) dan *Schwarz Information Criteria* (SIC).

*Akaike's information criterion*, dikembangkan oleh Hirotugu Akaike pada 1971 dan dikemukakan dalam Akaike (1974), yang menghitung ukuran terbaik dari sebuah estimasi model statistik.

Metodologi AIC mencoba mencari model yang mampu menjelaskan data dengan parameter bebas yang minimum. AIC memutuskan sebuah model dengan seberapa dekat nilai model tersebut terhadap nilai kebenarannya dalam istilah nilai pendugaan tertentu. Tetapi sangat penting untuk disadari bahwa nilai AIC menandai sebuah model yang hanya menunjukkan peringkat kompetisi model dan memberitahukan yang manakah yang terbaik diantara alternatif yang diberikan. Penentuan panjang *lag* optimal dapat dilakukan dengan mengestimasi masing-masing *lag*, kemudian dilihat masing-masing nilai kriteria AIC. *Lag* optimal terjadi ketika nilai kriteria turun kemudian naik pada lag berikutnya.

### 5. Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model*)

Model ECM dilakukan untuk mengoreksi ketidakseimbangan (*disequilibrium*) dalam jangka pendek maupun keseimbangan jangka panjang. Model ini diperkenalkan oleh Sargan dan dipopulerkan oleh Engle- Granger. Dalam ekonometrika model ini berguna untuk mengatasi data runtun waktu yang tidak stasioner dan menghindari *Spurious regression*. Secara umum Model ECM adalah sebagai berikut :

$$\Delta Y = \alpha_0 + \beta_1 \Delta X_{t-1} + \beta_2 EC_{t-1} + \varepsilon_t$$

Karena variabel terikat Y dan X4 tidak linear maka untuk melinearkan digunakan model log-lin, dimana variabel Y dalam bentuk logaritma natural. Dengan demikian, model ECM dalam penelitian ini adalah :

$$\text{LNY}_t = \alpha_0 + \beta_1 X1_t + \beta_2 X2_t + \beta_3 X3_t + \beta_4 \text{LN}X4_t + \beta_5 EC_{t-1} + \varepsilon_t$$



Dimana	:
LNY <sub>t</sub>	: Logaritma natural permintaan sukuk (Rp)
X1 <sub>t</sub>	: Harga sukuk (%)
X2 <sub>t</sub>	: Inflasi (%)
X3 <sub>t</sub>	: Nisbah deposito perbankan syariah (%)
LNX4 <sub>t</sub>	: Logaritma natural pendapatan perkapita (Rp)

Setelah melakukan uji kointegrasi, diketahui bahwa model penelitian memiliki keseimbangan jangka panjang. Untuk jangka pendeknya, sangat mungkin terjadi ketidakseimbangan. Teknik untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang disebut dengan *Error Correction Model* (ECM).

## 6. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis merupakan komponen utama yang diperlukan untuk dapat menarik kesimpulan dari suatu penelitian, uji hipotesis juga digunakan untuk mengetahui keakuratan data. Dalam penelitian ini, dilakukan 2 jenis uji hipotesis, yaitu:

### a. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t-statistik)

Uji t statistik untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung atau t-statistik dengan t-tabel. Tahapan pengujian hipotesis secara parsial (t-statistik) adalah :

- Tentukan Ho dan Ha.

Jika Hipotesis positif, maka :

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 > 0$$

Artinya variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

Jika hipotesis negatif, maka :

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 < 0$$

Artinya variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.

- Tentukan tingkat keyakinan.
- Tentukan daerah kritis.

$$D_f = n - k - 1$$

- Tentukan nilai t-tabel.
- Perbandingkan nilai t-tabel dan nilai t-statistik.
- Kriteria pengambilan keputusan :

T hitung  $>$  t tabel :  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

artinya variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen.

T hitung  $<$  t tabel :  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

artinya variabel dependen tidak dipengaruhi oleh variabel independen.

### **b. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F-statistik)**

Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan dilakukan dengan menggunakan uji F-statistik. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas yang terdapat dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_i = 0$ , maka variabel bebas secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel terikat.

$H_0 : \beta_i \neq 0$ , maka variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat.

Dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa:

$H_0$  diterima jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , artinya, variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

$H_0$  ditolak jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , artinya, variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Dari hasil penelitian pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan beberapa hal berikut :

1. Dalam jangka pendek, harga sukuk berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia, namun dalam jangka panjang harga sukuk berpengaruh signifikan.
2. Dalam jangka pendek, inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia, namun dalam jangka panjang inflasi berpengaruh signifikan.
3. Dalam jangka pendek, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia, namun dalam jangka panjang nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah berpengaruh signifikan.
4. Dalam jangka pendek dan jangka panjang, pendapatan perkapita berpengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan sukuk di Indonesia.
5. Berdasarkan hasil uji F-statistik didapatkan hasil bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang secara bersama-sama harga sukuk, inflasi, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah dan pendapatan perkapita berpengaruh terhadap permintaan sukuk di Indonesia.

6. Berdasarkan analisis penelitian dalam 5 tahun terakhir yaitu tahun 2010 sampai 2015, sukuk lebih berpotensi dalam membiayai dan mampu menutupi defisit APBN tersebut, serta sukuk mengalami kenaikan yang cukup signifikan setiap tahun, sedangkan obligasi mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya.

## **B. Saran**

Berdasarkan penelitian yang diperoleh dan untuk melengkapi skripsi ini, dengan segala keterbatasan dikemukakan beberapa saran dan harapan sebagai berikut :

1. Pemerintah harus lebih kreatif dalam pengelolaan sukuk agar investor sukuk tidak hanya dari investor muslim saja tetapi bagi investor non muslim pun tertarik untuk membeli sukuk sehingga permintaan terhadap sukuk akan lebih meningkat.
2. Pemerintah agar melakukan literasi sukuk terhadap masyarakat agar masyarakat yang telah memiliki sukuk dapat mengelola sukuk secara cerdas serta dapat memahami manfaat dan resiko sukuk sehingga tercipta masyarakat yang sadar investasi dan sejahtera.
3. Diharapkan agar pengelolaan sukuk lebih islami sehingga masyarakat yang ingin berinvestasi secara halal dan menjauhi riba dari bunga tidak ragu dalam membeli sukuk.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto.2006. *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta. Jakarta
- Asrori, Wahyu Pratiwi. 2014. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat sewa sukuk. *Jurnal*. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Bank Indonesia. 2015. *www.bi.go.id*. Diakses Agustus 2015.
- Badan Pusat Statistik. 2016. *www.bps.go.id*. Diakses Juni 2016.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/ IX/2002
- Gujarati, Damodar, dan Sumarno Zain. 1987. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta. Erlangga.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. Fourt Edition. McGraw Hill Companies. Inc. New York.
- Harianto, Eri. 2015. Peran Sukuk Negara sebagai Instrumen Fiskal dan Moneter. *Artikel*. Jakarta: Kementerian Keuangan RI.
- Indonesian Capital Market Electronic Library. 2016. *www.icamel.co.id*. Diakses Juni 2016
- Kementerian Keuangan. 2015. *www.kemenkeu.go.id*. Diakses Agustus 2015.
- Maftuh, Muhammad. 2014. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate, dan Tingkat bagi hasil Deposito Mudharabah terhadap tingkat permintaan Sukuk Ritel SR 003. *Skripsi*. Jogjakarta : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Manan, Abdul. 2007. Obligasi Syariah. *www.badilag.net*. Diakses Juli 2015.
- Melati, Arum. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat sewa sukuk ijarah. *Jurnal*. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat.

- Nugroho, Handityo. 2013. Perkembangan Sukuk Di Dunia. *Jurnal*. Jakarta : Universitas Indonesia.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *www.ojk.go.id*. Diakses September 2015.
- Pemerintah Republik Indonesia. Nota keuangan dan Rancangan anggaran pendapatan dan belanja (RAPBN) 2014
- Pemerintah Republik Indonesia. Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
- Pemerintah Republik Indonesia. Undang-undang Republik Indonesia No.27 tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara
- Pemerintah Republik Indonesia. Direktorat Surat Utang Negara DJPU Kemenkeu RI.
- Rini, Mustika. 2012. Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia: Sebuah Analisis Vector Error Correction Model (VECM). *Skripsi*. Bogor : Institut Pertanian Bogor.
- Ritonga, Habibullah. 2013. Pengaruh tingkat inflasi, rating, yield, tenor, size, dan nisbah bagi hasil deposito terhadap permintaan sukuk korporasi pada pasar modal syariah. *Skripsi*. Jogjakarta : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Sofyan, Muhamad. 2011. Analisis pengaruh pendapatan perkapita, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar (M2) dan inflasi terhadap jumlah tabungan di Indonesia. *Skripsi*. Jakarta : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Sudrajat, Imam. 2011. Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara dalam Kerangka Kebijakan Pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) terhadap kualitas Tata Kelola Barang Milik Negara. *Tesis*. Jakarta : Universitas Indonesia
- Sudarsono, Heru. 2007. Bank dan Lembaga Keuangan Syariah. Jogjakarta : Ekonosia- Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
- Sukirno, Sadono. 2003. *Makroekonomi Modern*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Wafa, Muhammad Agus Khairul. 2010. Analisa Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan Sukuk Ritel. *Jurnal*. Jogjakarta : Universitas Islam Indonesia.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Ekonosia.
- Wulandari, Dewi. 2015. Pengaruh harga sukuk Negara ritel SR-005, nisbah bagi hasil deposito perbankan syariah, dan harga obligasi ritel Indonesia 009

terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-005. *Skripsi*. Aceh.  
Universitas Syiah Kuala.

Yusuf, Ahmad. 2014. Prospek Sukuk sebagai Alat Pembiayaan Defisit APBN.  
*Jurnal*. Jakarta: Sekolah Tinggi Akuntansi Negara.