

Faktor-Faktor yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008 di Indonesia (*Factors Affecting SR-008 Retail Sukuk Trading Volume in Indonesia*)

Muhammad Rafki¹, Ranti Wiliasih², Mohammad Iqbal Irfany^{3*}

Departemen Ilmu Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University, Bogor^{1,2,3}

Iqbal.irfany@apps.ipb.ac.id



Riwayat Artikel

Diterima pada 19 Agustus 2022

Revisi 1 pada 23 Agustus 2022

Revisi 2 pada 25 Agustus 2022

Disetujui pada 31 Agustus 2022

Abstract

Purpose: To determine the factors that influence SR-008 Retail Sukuk trading volume and sukuk trading volume response to economic variable shocks.

Method: VAR / VECM. The variables used consisted of price and yield of SR-008 retail sukuk, mudharabah deposit profit sharing rate, commercial bank deposit interest rates, BI Rate, inflation, and Gross Domestic Product (GDP). The period used is from March 2016 to April 2019.

Result: Show that the variable interest rates on commercial bank deposits and yields have a positive effect on trade volume. While inflation, interest rates, profit sharing rates for mudharabah deposits, BI Rate and GDP have a negative effect on retail sukuk trading volume.

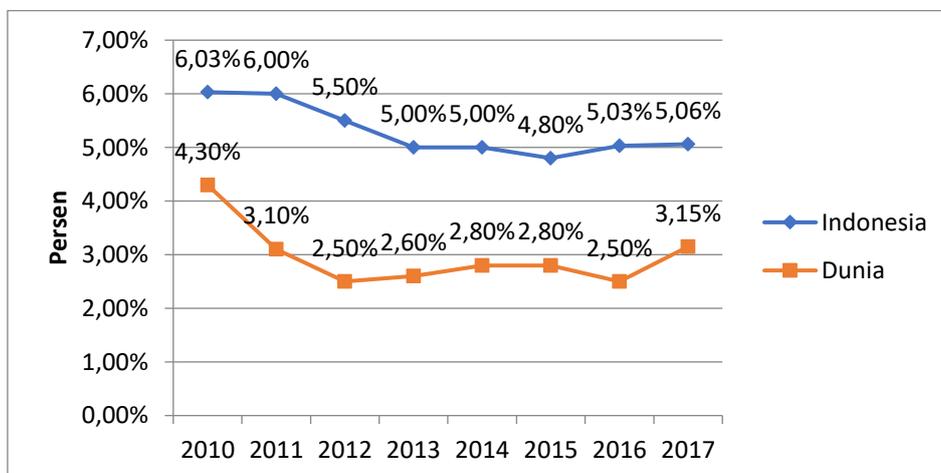
Keywords: Retail Sukuk, Trading Volume, VECM, SR-008

How to Cite: Rafki, M., Wiliasih, R., Irfany, M, I. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008 di Indonesia. *Bukhori: Kajian Ekonomi dan Keuangan Islam*, 1(1), 95-117.

1. Pendahuluan

Latar Belakang

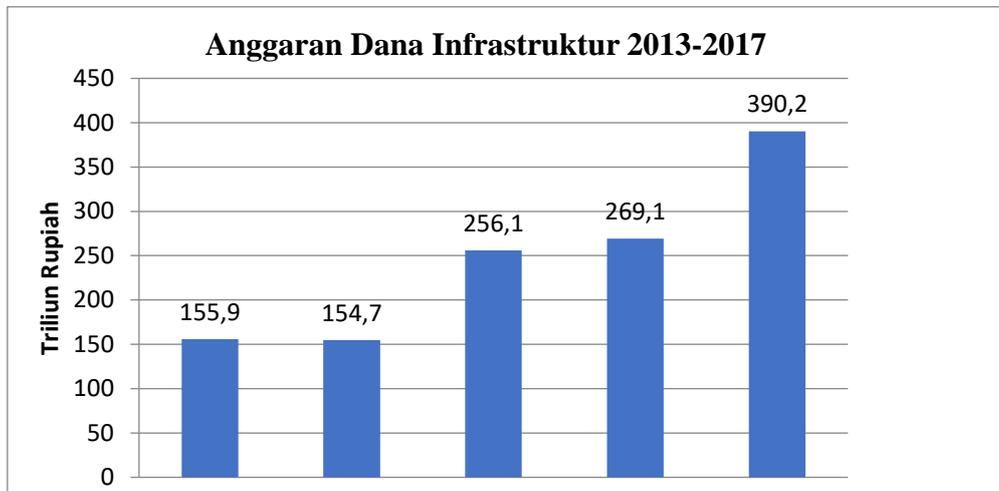
Salah satu tolak ukur dalam menentukan keberhasilan ekonomi suatu negara adalah pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan stabil dari tahun ke tahun berarti kesejahteraan ekonomi meningkat, sedangkan pertumbuhan ekonomi dengan nilai negatif berarti tingkat kesejahteraan di suatu negara mengalami penurunan. Tinggi rendah laju pertumbuhan ekonomi di suatu negara menunjukkan tingkat perubahan kesejahteraan ekonomi masyarakatnya (Boediono, 2013). Indonesia adalah salah satu negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi di atas pertumbuhan ekonomi dunia, dibuktikan dengan pertumbuhan GDP (*Gross Domestic Product*) Indonesia dari tahun 2010-2017 berada di atas pertumbuhan GDP (*Gross Domestic Product*) Dunia seperti yang ditunjukkan Gambar 1.



Gambar 1. Perbandingan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dan Dunia 2010-2017

Sumber: World Bank (Data Diolah)

Tahun 2015, Pemerintah menerapkan kebijakan fiskal ekspansif yang bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi dan stabilitas ekonomi. Kebijakan fiskal ekspansif dilakukan dengan menaikkan belanja negara. Tindakan ini mengakibatkan konsekuensi pada peningkatan dana yang signifikan seperti yang terlihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Anggaran Dana Infrastruktur 2013-2017
Sumber: Kemenkeu (Data diolah)

Kebutuhan dana yang besar menyebabkan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) makin besar. Untuk mengatasi meningkatnya defisit ini, pemerintah pusat memanfaatkan Pinjaman dan Surat Berharga Negara (SBN). Pinjaman terdiri dari Pinjaman dari Luar Negeri dan Pinjaman Dalam Negeri, sedangkan Surat Berharga Negara terdiri atas Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Salah satu produk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah sukuk ritel. Produk ini muncul untuk mengakomodasi investor Muslim dalam berinvestasi di SBN. Sukuk ritel memiliki Akad *Ijarah Asset To Be Leased* dan menerima imbal hasil tetap serta bebas resiko karena dijamin oleh negara. Sampai dengan tahun 2018 Pemerintah telah menerbitkan sukuk ritel sebanyak sepuluh seri yaitu SR-001, SR-002, SR-003, SR-004, SR-005, SR-006, SR-007, SR-008, SR-009, SR-010. Sukuk ritel SR-008 memiliki tingkat imbal hasil sebesar 8,30 %, imbal hasil terbesar ketiga setelah SR-006 dan SR-001 dari penerbitan SR-001 sampai SR-010. Jumlah investor yang dihimpun dalam penerbitan sukuk ritel SR-008 adalah 48.444 orang. Jumlah ini merupakan jumlah investor terbanyak yang dari SR-001 sampai SR-010 dan menghimpun nominal penerbitan terbesar sejumlah Rp 31.500.000.000.000.

Teori permintaan menjelaskan bahwa makin rendah harga suatu barang maka makin banyak permintaan terhadap barang tersebut dan sebaliknya (Sukirno,2014). Tingkat permintaan sukuk ritel dapat dilihat dari jumlah (volume) sukuk yang terjual yaitu sukuk yang diminta investor di pasar sekunder. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. SR-008 adalah sukuk ritel yang sangat menarik karena menghimpun dana terbesar sebesar Rp.31,5 Triliun dan memiliki investor terbanyak sebanyak 48.444 orang. Semakin banyak investor yang memiliki sukuk ritel juga akan meningkatkan pendapatan pemerintah. Pemerintah perlu mengontrol sukuk ritel agar tetap diminati investor dengan mempertimbangkan variabel ekonomi yang dapat memengaruhi volume perdagangan sukuk.

Perumusan Masalah

Sukuk ritel sebagai salah satu instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) mengalami peningkatan pesat. Tahun 2009-2018 telah terbit 10 seri sukuk ritel atau dengan kata lain ada 1 seri sukuk ritel yang diterbitkan setiap tahunnya. Sukuk ritel termasuk jenis sukuk yang dijamin oleh Pemerintah sehingga bebas resiko (*zero risk investment*). Keuntungan bagi masyarakat yang berinvestasi pada sukuk negara ritel yaitu dana yang diinvestasikan akan diberikan kembali pada saat jatuh tempo dan imbal hasil yang diterima masyarakat adalah tetap (*fixed return*) yang diterima setiap

bulan. Sukuk ritel juga dapat dipindahtangankan sesuai dengan kesepakatan antar investor atau diperjualbelikan di pasar sekunder. Jika masyarakat ingin menjual sukuk ritel sebelum jatuh tempo dapat melalui agen penjual (bank atau perusahaan sekuritas) tanpa dikenakan pinalti seperti deposito (Hariyanto 2010).

Selama masa penerbitan sukuk ritel dari tahun 2009 hingga 2018, masing-masing seri dari sukuk ritel memiliki kelebihan tersendiri misalnya sukuk ritel SR-008. Sukuk seri ini memulai masa penawarannya dari tanggal 19 Februari sampai 4 Maret 2016. Penerbitan sukuk negara ritel SR-008 mendapatkan respon yang cukup baik. Hal ini dapat dilihat dari jumlah investor yang membeli sukuk negara ritel SR-008 yang merupakan angka investor tertinggi dari 10 seri sukuk padahal SR-008 tidak menawarkan yield tertinggi seperti yang terlihat di tabel 1.

Tabel 1. 10 SR dengan return terbesar tahun 2010-2018

Seri Sukuk Ritel	Return/ Yield	Jumlah Investor
SR-001	12 %	14.295
SR-006	8,75 %	34.692
SR-002	8,70 %	17.231
SR-008	8,30 %	48.444
SR-007	8,25 %	29.706
SR-003	8,15 %	15.847
SR-009	6,90 %	29.838
SR-004	6,25 %	17.606
SR-005	6,00 %	17.783
SR-010	5,90 %	17.922

Sumber: Kemenkeu (2018)

Semakin likuid suatu sukuk maka semakin mudah untuk dipindah tangankan sehingga membuat investor mudah menjual dan membeli sukuk. Sukuk yang likuid memiliki volume perdagangan yang besar, namun besarnya volume perdagangan dapat berubah-ubah atau berfluktuasi. Fluktuasi tersebut dapat dipengaruhi oleh guncangan variabel ekonomi yang dapat memengaruhi volume perdagangan sukuk. Volume juga dapat menggambarkan kekuatan antara minat jual dan beli pada transaksi pasar (Suharto, 2015). Volume perdagangan merupakan parameter pergerakan aktivitas saham di pasar modal melalui informasi publikasi laporan keuangan terhadap reaksi pasar modal itu sendiri (Effendi dan Hermanto, 2017). Volume perdagangan saham dapat diartikan sebagai banyaknya lembar saham dari suatu emiten atau perusahaan yang diperjual-belikan di pasar modal setiap harinya dengan tingkat harga yang telah disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui broker (perantara) perdagangan saham (Abidin, Suhadak dan Hidayat, 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan sukuk adalah banyaknya jumlah sukuk yang diperjualkan dalam periode tertentu. Pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Faktor-faktor apa saja yang memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel di Indonesia?
2. Bagaimana respon volume perdagangan SR-008 terhadap guncangan variabel ekonomi?

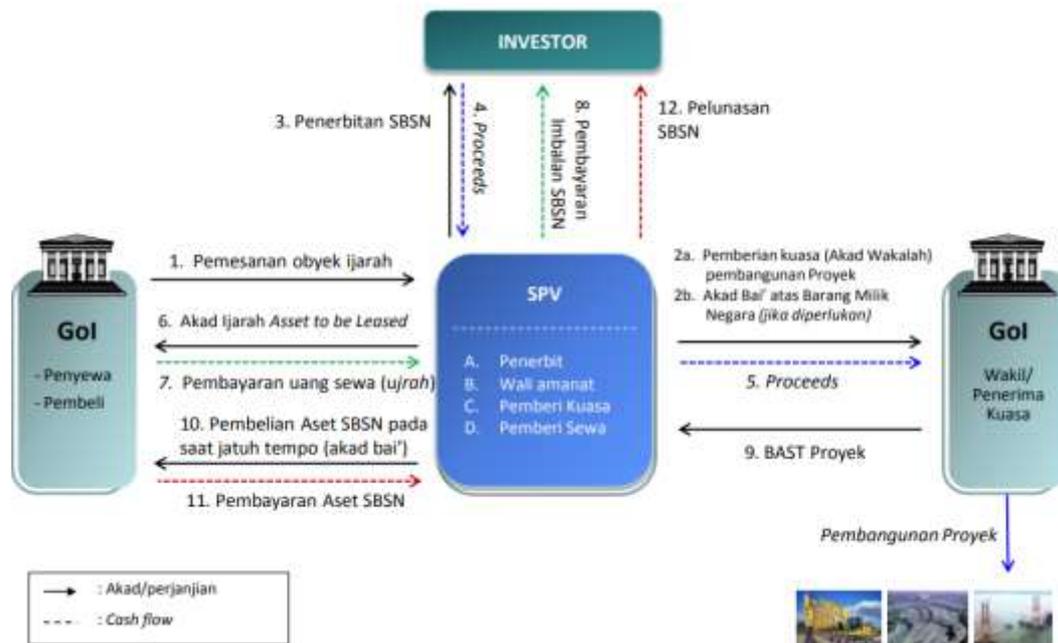
Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel di Indonesia.
2. Menganalisis respon volume perdagangan SR-008 terhadap guncangan variabel ekonomi.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor apa saja yang memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel SR-008 di pasar sekunder. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini terbatas pada volume perdagangan sukuk ritel SR-008, harga sukuk ritel SR-008, *yield* sukuk ritel SR-008, tingkat bagi hasil deposito mudharabah berjangka waktu satu bulan, tingkat suku bunga deposito bank umum berjangka waktu satu bulan, tingkat inflasi, *BI rate*, dan *GDP (Gross Domestic Product)*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode Maret 2016-April 2019.

2. Tinjauan pustaka

SBSN atau Sukuk Berharga Syariah 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 (Pasal 1 Ayat 1 UU No.19 Tahun 2008). Aset SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan atau barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan atau bangunan maupun selain tanah atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN (Pasal 1 Ayat 3 UU No.19 Tahun 2008). Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berbeda dari Surat Utang Negara (SUN) karena diterbitkan secara Syariah seperti yang diterangkan dalam Fatwa DSN MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset to be Leased*.



Gambar 3. Skema SBSN Akad *Ijarah to Be Leased*
Sumber: DJPPR Kemenkeu, 2017

Penerbitan Sukuk dengan Akad *Ijarah Asset to be Leased* memiliki 3 aspek penting yaitu :

1. Fatwa DSN MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset to be Leased*. Akad Sukuk mengacu pada fatwa ini.
2. Akad *Ijarah Asset to be Leased* (*Ijarah al Maujudat al-Mau'ud Bisti'jariha*). Akad *ijarah* yang obyek *ijarah*-nya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian obyek *ijarah* sudah ada pada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan obyek *ijarah* dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.
3. SBSN *Ijarah Asset to be Leased*. Surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari Aset SBSN yang menjadi obyek *ijarah*, baik yang sudah ada maupun akan ada.

Hukum yang Mengatur SBSN

1. Undang-Undang Republik Indonesia No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, antara lain mengatur hal-hal sebagai berikut:
 - Pasal 5 ayat (1) dan ayat (2), Menteri Keuangan berwenang untuk melaksanakan penerbitan SBSN;
 - Pasal 6 ayat (1), Penerbitan SBSN dapat dilakukan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN;
 - Pasal 9 ayat (2), Pemerintah wajib membayar Imbalan dan Nilai Nominal setiap SBSN sesuai dengan ketentuan akad penerbitan SBSN;
 - Pasal 9 ayat (3), dana untuk membayar Imbalan dan Nilai Nominal SBSN disediakan dalam

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) setiap tahun sampai dengan berakhirnya kewajiban tersebut; ^[1]_[SEP]

2. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah No. 73 Tahun 2012 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara. ^[1]_[SEP]
3. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Indonesia.
4. Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 218/PMK.08/2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri sebagaimana diubah dengan Peraturan Menteri Keuangan No.187/PMK.08/2011. ^[1]_[SEP]
5. Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara. ^[1]_[SEP]
6. Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 56/PMK.08/2012 tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara yang Berasal Dari Barang Milik Negara. ^[1]_[SEP]
7. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 215/KMK.08/2008 tentang Penunjukan Bank Indonesia Sebagai Agen Penata Usaha, Agen Pembayar dan Agen Lelang Surat Berharga Syariah Negara di Pasar Dalam Negeri.

Tujuan Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Tujuan utama penerbitan SBSN adalah untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), termasuk membiayai pembangunan proyek (seperti proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dana perumahan rakyat). Menurut Sutedi (2009), SBSN juga diperlukan oleh Pemerintah antara lain untuk :

1. Memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di dalam negeri.
2. Memperluas basis pembiayaan anggaran pendapatan dan belanja negara.
3. Menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional.
4. Memperluas jaringan dan mendiversifikasi basis investor
5. Mengembangkan alternatif instrumen investasi baik bagi investor dalam negeri maupun luar negeri yang mencari instrumen keuangan berbasis syariah.
6. Mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah di Indonesia

Sukuk Ritel

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 218 Tahun 2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana dalam Negeri, Surat Berharga Syariah Negara Ritel merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara, yang dijual kepada individu atau perseorangan WNI melalui agen penjual, dengan volume minimum pembelian yang ditentukan.

Karakteristik Sukuk Ritel

Karakteristik sukuk sebagaimana mengacu pada definisi sukuk yang harus sejalan dengan syariah, maka pemerintah memberikan karakteristik sukuk sebagai berikut (Buku Tanya Jawab SBSN, 2010:8)

1. Sebagai bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat, pendapatan berupa imbalan (kupon)/margin/bagi hasil dan sesuai jenis akad yang digunakan; ^[1]_[SEP]
2. Terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir; ^[1]_[SEP]
3. Penerbitannya melalui wali amanat berupa *Special Purpose Vehicle* (SPV); ^[1]_[SEP]
4. Memerlukan *underlying asset* (sejumlah tertentu aset yang akan menjadi ^[1]_[SEP]objek perjanjian); ^[1]_[SEP]
5. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Keuntungan Sukuk Ritel

Terdapat beberapa keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi pada sukuk ritel, antara lain:

1. Pembayaran imbalan/kupon dan nilai nominal SR dijamin oleh negara berdasarkan Undang-Undang

- SBSN dan Undang-Undang APBN setiap tahunnya, sehingga SR tidak mempunyai risiko gagal bayar.
2. Pada saat diterbitkan (pasar perdana), imbalan /kupon SR ditawarkan lebih tinggi dibandingkan rata-rata tingkat bunga deposito bank BUMN.
 3. Imbalan/kupon dengan jumlah tetap (*fixed coupon*) sampai pada tanggal jatuh tempo.
 4. Imbalan/kupon SR dibayar setiap bulan.
 5. Dapat diperdagangkan di pasar sekunder dengan mekanisme bursa efek atau transaksi di luar bursa efek (*over the counter*).
 6. Tersedia kuota harga beli (*bid price*) dari agen penjual yang dapat dieksekusi kepada nasabahnya yang membeli di pasar perdana.
 7. Berpotensi memperoleh capital gain bila dijual pada harga yang lebih tinggi dari pada harga beli setelah memperhitungkan biaya transaksi di pasar sekunder.
 8. Dapat dipinjamkan atau digadaikan kepada pihak lain, termasuk jaminan dalam rangka transaksi efek sesuai kebijakan dan mengikuti ketentuan dan persyaratan yang berlaku pada masing-masing pihak.
 9. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta mendukung pembiayaan pembangunan nasional.
 10. Memberikan akses kepada investor untuk berpartisipasi dalam aktivitas pasar keuangan dengan cara dan metode yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Volume Perdagangan

Hukum permintaan menjelaskan bahwa semakin rendah harga suatu barang maka makin banyak permintaan terhadap barang tersebut. Sebaliknya jika makin tinggi harga suatu barang makin sedikit permintaan terhadap barang tersebut (Sukirno, 2014). Hal ini dapat disimpulkan bahwa permintaan suatu barang dipengaruhi oleh harga barang tersebut. Tingkat permintaan sukuk ritel dapat dilihat dari jumlah (volume) sukuk yang terjual, yaitu sukuk yang diperdagangkan investor di bursa sekunder. Volume juga dapat menggambarkan kekuatan antara minat jual dan beli pada transaksi pasar (Suharto, 2015). Penawaran sukuk ritel pertama kali dilakukan di pasar primer, perdagangan sukuk ritel selanjutnya dilakukan antar investor di pasar sekunder. Volume perdagangan adalah banyaknya sukuk yang diperjualbelikan di pasar sekunder.

Faktor- Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel

1. Harga Sukuk
 Harga sukuk di pasar sekunder tidak selalu sama disebabkan tinggi rendahnya permintaan. Secara teori ketika harga sukuk meningkat maka permintaan sukuk akan mengalami penurunan yang menyebabkan volume perdagangan sukuk menurun begitu juga sebaliknya jika harga sukuk menurun maka volume perdagangan terhadap sukuk akan mengalami peningkatan. Harga memiliki hubungan negatif dengan permintaan. Jika dihubungkan dengan sukuk maka sukuk yang memiliki tingkat harga yang tinggi akan mengurangi permintaan sukuk sehingga investor memilih melakukan investasi diproduk investasi lain yang akan memberi dampak pada penurunan volume perdagangan sukuk.
2. Yield
Yield merupakan *return* yang akan diterima oleh investor yang diberikan secara periodik. *Yield* dapat memengaruhi permintaan investor untuk membeli sukuk. Pada umumnya investor akan membeli sukuk jika tingkat imbal hasil yang diberikan lebih tinggi dibanding deposito karena dianggap dapat memberikan keuntungan yang menjanjikan. *Yield* adalah hal paling dicari investor defensif. Mereka fokus ke *yield* tinggi dengan resiko rendah. Contohnya adalah sukuk ritel yang dijamin oleh negara Indonesia.
3. 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 *mudharabah*, 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. Bagi hasil (deposito) mudharabah merupakan opsi lain (substitusi investasi) dalam investasi dan saingan langsung bagi sukuk ritel yang berbasis *bond*.
4. **Tingkat Suku Bunga Deposito Bank Umum**
Suku bunga deposito adalah imbalan yang harus diberikan bank kepada nasabah yang telah menyimpan dananya dan akan diberikan kembali secara periodik. Suku bunga deposito di bank umum bersifat tetap karena telah ditetapkan sebelumnya oleh bank dan tidak ada kesepakatan antara bank dan nasabah. Pada umumnya bank akan memberikan tingkat suku bunga deposito yang tinggi agar masyarakat memilih untuk menyimpan dananya dalam bentuk deposito dari pada tabungan. Namun ini akan memberikan pengaruh kepada volume perdagangan sukuk. Tingkat suku bunga deposito bank umum untuk melihat preferensi investor dalam berinvestasi apakah sudah memiliki awareness kearah produk halal atau belum.
 5. **Gross Domestic Product (GDP)**
Gross Domestic Product merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat pendapatan masyarakat. Jika pendapatan masyarakat meningkatkan memengaruhi konsumsi masyarakat. Hal ini menjadi peluang bagi pemerintah untuk menarik dana dari masyarakat agar dapat melakukan investasi. Salah satu bentuk investasi yang dapat dilakukan adalah sukuk. Jika sukuk memiliki *yield* tinggi maka volume perdagangan sukuk akan meningkat. GDP adalah ukuran pertumbuhan ekonomi suatu negara. Semakin besar GDP, semakin baik perkembangan ekonomi suatu negara sehingga warga negara makin banyak yang terjun ke investasi. Dalam hal ini, GDP menggambarkan kemampuan finansial masyarakat suatu negara.
 6. **Inflasi**
Inflasi dapat diartikan sebagai keadaan dimana harga barang dan jasa memiliki kecenderungan naik dalam beberapa waktu secara terus-menerus. Inflasi yang meningkat menunjukkan bahwa harga barang dan jasa dalam negeri mengalami kenaikan. Kenaikan harga barang dan jasa tersebut menyebabkan turunnya nilai mata uang. Menurut Ali dan Miftahurrohman (2016), inflasi menyebabkan terjadinya kenaikan harga-harga barang secara umum. Pemerintah akan merespon kenaikan harga dengan mengeluarkan kebijakan diskonto yaitu dengan menaikkan tingkat suku bunga acuan (*BI rate*). Kenaikan tingkat suku bunga acuan akan meningkatkan tingkat suku bunga kredit, dalam kondisi seperti ini, maka masyarakat akan beralih ke pembiayaan syariah yang tidak terpengaruh terhadap fluktuasi tingkat suku bunga. Maka inflasi diprediksi berpengaruh positif terhadap pembiayaan *murabahah*, sejalan dengan penelitian Nurjaya (2011). Investor berinvestasi untuk menghindari inflasi.
 7. **BI Rate**
BI rate adalah suku bunga yang memiliki pengaruh besar terhadap sistem perekonomian dan sektor rill. *BI rate* diumumkan oleh Bank Indonesia dan merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang selanjutnya diumumkan kepada publik. Ketika *BI rate* diumumkan akan memengaruhi suku bunga yang ditetapkan bank umum. Bank umum akan menaikkan suku bunga perbankan seperti suku bunga pinjaman dan simpanan. Ketika suku bunga simpanan deposito meningkat masyarakat akan lebih memilih menyimpan dananya dalam bentuk deposito dibandingkan dengan yang lain misalnya sukuk.

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan penulis sebagai sarana untuk membandingkan penelitian penulis dengan penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Pada bagian ini penulis mencantumkan berbagai hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang hendak dilakukan. Penelitian ini juga berguna untuk melihat originalitas dan posisi penelitian yang hendak dilakukan. Penelitian penulis merupakan penelitian terbaru dan membawa perspektif baru sukuk ritel sebagai salah satu sarana untuk membantu negara.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2009) menunjukkan bahwa, nilai kurs, Gross Domestic Bruto (GDP) memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan jumlah permintaan obligasi swasta. Sedangkan tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap peningkatan jumlah permintaan obligasi swasta di Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hastin, *et al* (2013) menunjukkan

bahwa, suku bunga SBI, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan penawaran obligasi pemerintah berpengaruh signifikan terhadap permintaan obligasi pemerintah. Sedangkan harga obligasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap permintaan obligasi pemerintah, karena obligasi pemerintah tidak memiliki resiko gagal bayar (*default risk*) karena pembayaran dijamin oleh pemerintah.

Hasil penelitian yang dilakukan Utomo (2007) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pramaditya (2008) yang juga menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryati (2015) menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-003 adalah harga sukuk dan imbal hasil sukuk. Sedangkan tingkat suku bunga deposito bank umum berpengaruh positif secara signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-003

Wafa (2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga sukuk negara ritel, tingkat suku bunga deposito bank umum dan nisbah bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel-I. Aisah (2014) melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi yield obligasi korporasi (studi kasus pada seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, tingkat suku bunga, inflasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan maturitas memiliki pengaruh positif terhadap *yield* obligasi korporasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maftuh (2014) menunjukkan bahwa, tingkat bagi hasil deposito *mudharabah*, tingkat inflasi, dan *BI Rate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap permintaan sukuk Negara ritel SR-003. Variabel independen yang paling berpengaruh terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-003 adalah harga sukuk negara ritel SR-003. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriyanti (2014) menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang SBI berpengaruh positif secara signifikan terhadap *yield* sukuk ritel, sedangkan *Industrial Production Index* (IPI) dan Indeks Harga Konsumen (IHK) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* sukuk ritel. Ketika terjadi guncangan SBI, IHK, dan Exrate direspon positif oleh *yield* sukuk ritel. Hal-hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Nyoman (2015) menunjukkan bahwa, inflasi dan peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap tingkat *yield* obligasi korporasi pada perusahaan yang tercatat di BEI. Sedangkan variabel yang berpengaruh terhadap tingkat *yield* obligasi korporasi adalah tingkat suku bunga dan umur obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryati (2015) menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-003 adalah harga sukuk dan imbal hasil sukuk. Sedangkan tingkat suku bunga deposito bank umum berpengaruh positif secara signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-003.

Muhammad, *et al* (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh suku bunga terhadap aktivitas perdagangan saham (studi pada bursa efek Indonesia periode 2005-2014). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *BI rate* berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham. Sedangkan *FED rate* tidak berpengaruh pada aktivitas perdagangan saham. Nurhalis dan Rahmawati (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan volume perdagangan terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan saham dan pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap harga saham. Juita dkk. (2014) menyatakan bahwa PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Arif (2014), Asih & Akbar (2016) juga mendukung teori tersebut dengan hasil yang didapat bahwa PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya, maka dalam penelitian ini dirumuskan beberapa hipotesis. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Yield* sukuk negara ritel SR-008 berpengaruh signifikan secara positif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.
2. Harga sukuk negara ritel SR-008 berpengaruh signifikan secara negatif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.
3. Tingkat bagi hasil suku bunga deposito *mudharabah* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.
4. Tingkat suku bunga deposito bank umum berpengaruh secara positif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.
5. *BI rate* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.
6. Tingkat inflasi berpengaruh secara negatif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.
7. GDP berpengaruh secara positif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.

3. Metode penelitian

Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa data deret waktu (*time series*) bulanan dari Maret 2016 sampai dengan Maret 2019. Tabel 3 menjelaskan data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Data dan sumber data

	Data	Sumber	Satuan
1	Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008	Bursa Efek Indonesia	Rupiah
2	Harga Sukuk Ritel SR-008	Bursa Efek Indonesia	Persen
3	Yield Sukuk Ritel SR-008	Bursa Efek Indonesia	Persen
4	Tingkat Bagi Hasil Mudharabah	Otoritas Jasa Keuangan	Persen
5	Tingkat Suku Bunga Deposito Umum	Otoritas Jasa Keuangan	Persen
6	BI Rate	Bank Indonesia	Persen
7	Inflasi	Bank Indonesia	Persen
8	GDP	BPS	Rupiah

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis kualitatif dan kuantitatif. Metode kualitatif dengan analisis deskriptif sedangkan metode kuantitatif dengan *Vector Error correction Model (VECM)*. Pengolahan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak *Microsoft Excel 2010* dan *Eviews 10* dan alat bantu hitung lainnya.

Metode Vector Autoregressive (VAR)

Menurut Firdaus (2006) VAR merupakan salah satu alat analisis yang termasuk ke dalam *multivariate time series analysis*. Umumnya VAR digunakan untuk meramalkan atau memproyeksikan sistem

variabel – variabel runtut waktu dan menganalisis dampak dari faktor- faktor gangguan yang terdapat dalam sistem variabel tersebut. VAR mempunyai alat analisa yang dibutuhkan untuk tujuan seperti deskripsi data, peramalan, inferensi struktural, dan analisis kebijakan.

Metode Vector Error Correction Model (VECM)

Menurut Firdaus (2011) terdapat beberapa bentuk model VAR, salah satunya adalah restricted VAR atau model VAR yang terestriksi, disebut juga Vector Error Correction Model (VECM). Restriksi ini harus ditambahkan karena adanya bentuk data yang tidak stasioner pada level, tetapi terkointegrasi. VECM akan memanfaatkan informasi restriksi kointegrasi tersebut ke dalam spesifikasinya.

Metode Impulse Response Function (IRF)

Menurut Firdaus (2011), IRF adalah suatu metode yang digunakan untuk menentukan respon suatu variabel endogen terhadap suatu *shock* tertentu. Hal ini dikarenakan *shock* variabel ke-*I* itu saja tetapi ditransmisikan kepada semua variabel endogen lainnya melalui struktur dinamis atau struktur *lag* dalam VAR. Atau dengan kata lain IRF mengukur pengaruh suatu *shock* pada suatu waktu kepada inovasi variabel endogen pada saat tersebut dan dimasa yang akan datang.

Metode Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Metode yang dapat dilakukan untuk melihat perubahan suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan error variance dipengaruhi variabel-variabel lainnya. Dalam metode ini dapat dilihat kekuatan dan kelemahan masing-masing variabel memengaruhi variabel lainnya dalam kurung waktu yang panjang. FEVD merinci ragam dari peramalan galat menjadi komponen-komponen yang dapat dihubungkan dengan setiap variabel endogen dalam model. Dengan menghitung presentase kuadrat prediksi galat k-tahap ke depan dari sebuah variabel akibat inovasi dalam variabel-variabel lain maka akan dapat dilihat seberapa besar perbedaan antara error variance sebelum dan sesudah terjadinya shock yang berasal dari dirinya sendiri maupun dari faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi dari variabel tertentu (Firdaus 2011).

Uji Stasioneritas Data

Pada umumnya, data ekonomi *time series* memiliki sifat stokastik atau tren yang bersifat tidak stasioner, artinya data tersebut mengandung akar unit. Oleh karena itu, agar suatu model dapat diestimasi dengan menggunakan data tersebut, maka langkah pertama yang harus dilakukan adalah melakukan uji stasioneritas data atau dikenal sebagai *unit root test*. Uji stasioneritas data ini dilakukan pada tingkat level dan *first difference*. Alasannya adalah karena data *time series* pada umumnya tidak stasioner (mengandung *unit root*) pada level dimana trennya cenderung berfluktuasi dan tidak berada di sekitar nilai rata-ratanya. Sehingga perlu dilakukan pengujian selanjutnya pada tingkat *first difference* (Firdaus 2011).

Uji Stabilitas VAR

Menguji stabilitas VAR atau *VAR stability condition check* dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circle* atau jika nilai absolutnya <1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga *Impuls Response Function* (IFR) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) yang dihasilkan dianggap valid (Firdaus 2011).

Pengujian Lag Optimum

Dalam penggunaan model VAR salah satu langkah penting yang harus dilakukan yaitu penentuan jumlah lag yang optimal yang digunakan dalam model. Pengujian panjang lag yang optimal dapat memanfaatkan beberapa informasi yaitu dengan menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn Criterion* (HQ) (Firdaus 2011).

Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi bertujuan untuk menentukan apakah variabel-variabel yang tidak stasioner terkointegrasi atau tidak. Konsep kointegrasi dikemukakan oleh Engle dan Granger (1987) sebagai kombinasi linier dari dua atau lebih variabel yang tidak stasioner akan menghasilkan variabel yang

stasioner. Kombinasi linear ini dikenal dengan istilah persamaan kointegrasi dan dapat diinterpretasikan sebagai hubungan keseimbangan jangka panjang di antara variabel (Firdaus 2011).

Suatu persamaan dianggap terkointegrasi jika trace statistic > critical value. Dengan demikian H0= non kointegrasi dengan hipotesis alternatifnya H1 = kointegrasi. Jika trace statistic > critical value, kita tolak H0 atau terima H1 yang artinya terjadi kointegrasi. Setelah jumlah persamaan yang terkointegrasi telah diketahui maka tahapan analisis dilanjutkan dengan analisis *Vector Error Correction Model* (Firdaus 2011).

Model Penelitian

Model persamaan VECM yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{bmatrix} \Delta \text{LnVSUKUK}_t \\ \Delta \text{PSUKUK}_t \\ \Delta \text{YSUKUK}_t \\ \Delta \text{IDMH}_t \\ \Delta \text{IDBU}_t \\ \Delta \text{BIRATE}_t \\ \Delta \text{INF}_t \\ \Delta \text{LnGDP}_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_0 \\ \vdots \\ h_0 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_{11} & \dots & a_{18} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{81} & \dots & a_{88} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta \text{LnVSUKUK}_{t-1} \\ \Delta \text{PSUKUK}_{t-1} \\ \Delta \text{YSUKUK}_{t-1} \\ \Delta \text{IDMH}_{t-1} \\ \Delta \text{IDBU}_{t-1} \\ \Delta \text{BIRATE}_{t-1} \\ \Delta \text{INF}_{t-1} \\ \Delta \text{LnGDP}_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \\ e_{3t} \\ e_{4t} \\ e_{5t} \\ e_{6t} \\ e_{7t} \\ e_{8t} \end{bmatrix}$$

Keterangan:

- VSUKUK : Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008 (Rupiah)
- PSUKUK : Harga Sukuk Negara Ritel SR-008 (Persen)
- YSUKUK : *Yield* Sukuk Negara Ritel SR-008 (Persen)
- IDMH : Bagi Hasil Deposito *Mudharabah* Satu Bulan (Persen)
- IDBU : Suku Bunga Deposito Bank Umum Satu Bulan (Persen)
- BIRATE : Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (Persen)
- INF : Inflasi (Persen)
- GDP : Pendapatan Total Barang dan Jasa Nasional (Rupiah)
- Ln : Logaritma Natural

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008
Volume perdagangan sukuk adalah jumlah lembar sukuk yang diperdagangkan di bursa sekunder. Besarnya volume perdagangan sukuk menandakan bahwa sukuk tersebut aktif dalam perdagangan. Dalam penelitian ini variabel volume perdagangan sukuk negara ritel memiliki satuan rupiah.
2. Harga sukuk negara ritel SR-008
Harga sukuk negara ritel merupakan harga sukuk negara ritel SR-008 yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode April 2016 sampai dengan Maret 2019. Harga sukuk negara ritel tersebut bersifat fluktuatif. Satuan yang digunakan untuk variabel harga sukuk negara ritel SR-008 adalah persen.
3. *Yield* sukuk negara ritel SR-008
Yield yang digunakan berbeda dengan *yield* penerbitan karena dipengaruhi permintaan di pasar sekunder, sehingga dapat mengalami kenaikan maupun penurunan nilai. Satuan yang digunakan untuk variabel *yield* sukuk negara ritel SR-008 adalah persen.
4. Tingkat bagi hasil deposito *mudharabah*
Nisbah bagi hasil merupakan presentase keuntungan yang diterima oleh perbankan syariah dan nasabah pengguna bank syariah tertentu dalam menentukan besaran bagi hasil yang diterima masing-masing pihak dari keuntungan sesuai dengan kesepakatan bersama. Akad yang digunakan dalam bagi hasil deposito adalah *mudharabah*. Periode yang digunakan untuk melihat tingkat bagi hasil deposito *mudharabah* dalam penelitian ini adalah satu bulan dengan menggunakan satuan persen.
5. Suku bunga deposito bank umum

Suku bunga deposito bank umum adalah imbalan yang akan diterima oleh nasabah atas penyimpanan dana dalam bentuk deposito. Periode yang digunakan untuk melihat tingkat suku bunga deposito dalam penelitian ini adalah satu bulan dengan menggunakan satuan persen.

6. *BI rate*

Tingkat suku bunga Bank Indonesia adalah suku bunga yang dijadikan sebagai acuan dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. Suku bunga Bank Indonesia ditetapkan pada saat Rapat Dewan Gubernur yang berlaku selama triwulanan berjalan. Data suku bunga Bank Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga dalam periode April 2016 hingga Maret 2019. Satuan *BI rate* yang digunakan yaitu persen.

7. Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan ekonomi dimana terjadi kenaikan harga-harga secara umum pada barang dan jasa. Indikator inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Lapangan Usaha. Jangka waktu yang digunakan untuk melihat pergerakan inflasi dalam penelitian ini yaitu April 2016 hingga Maret 2019. Satuan inflasi yang digunakan adalah persen.

8. *Gross Domestic Bruto (GDP)*

GDP atau Produk Domestik Bruto (PDB) adalah pendapatan total dan pengeluaran total nasional atas barang dan jasa. Jangka waktu yang digunakan untuk melihat pergerakan GDP dalam penelitian ini yaitu pada Maret 2016 hingga Maret 2019. Satuan yang digunakan adalah rupiah

4. Hasil dan pembahasan

Gambaran Umum

Sukuk ritel SR-008 memiliki masa penawaran dari tanggal 19 Februari 2016 dan berakhir pada tanggal 4 Maret 2016, sukuk tersebut dijual melalui 26 agen penjual sukuk negara ritel SR-008 dengan jumlah pemesanan sebesar Rp31.15 triliun. Sukuk negara ritel SR-008 terbit pada tanggal 10 Maret 2016 dan jatuh tempo pada tanggal 10 Maret 2019. Akad yang digunakan dalam penjualan sukuk negara ritel SR-008 adalah *Ijarah Asset to be Leased*. Tingkat imbalan sukuk negara ritel SR-008 adalah 8.30 % pertahun yang bersifat *fixed rate*. Jumlah investor sukuk negara ritel SR-008 mencapai 48,444 investor yang tersebar di berbagai wilayah Indonesia. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 3

Tabel 3. Persebaran Daerah Investor Sukuk Ritel 008

no	Wilayah	Nominasi penjualan	Jumlah investor
1	DKI Jakarta	38,53 %	34,18%
2	Indonesia Bagian Barat Kecuali DKI Jakarta	50,31 %	55,42%
3	Indonesia Bagian Tengah	9,04 %	8,76%
4	Indonesia Bagian Timur	2,12 %	1,64%
Total		100,00	100,00

Sumber: Kemenkeu 2016

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa jumlah investor terbanyak berada di wilayah Indonesia bagian barat selain DKI Jakarta sebesar 55,42% dan wilayah Indonesia bagian timur memiliki jumlah investor terkecil sebesar 1,64%. Hal ini menunjukkan bahwa masih belum meratanya penyebaran jumlah investor sukuk negara ritel SR-008. Dapat dilihat bahwa sebaran jumlah investor sukuk negara ritel SR-008 berdasarkan kelompok profesi terbanyak adalah pegawai swasta sebesar 26.70% dengan kontribusi pembelian sebesar 23,89%, dan wiraswasta sebesar 25.73% dengan kontribusi pembelian sebesar 34.37%. Kedua profesi tersebut merupakan investor potensial yang dapat meningkatkan volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008.

Tabel 4. Persebaran Profesi Investor Sukuk Ritel 008

No	Profesi	Nominal Penjualan (%)	Jumlah Investor (%)
1	Wiraswasta	34,37	25,73
2	Pegawai Swasta	23,89	26,70
3	Ibu Rumah Tangga	12,26	11,23

4	Pegawai Otoritas/ BUMN/BUMD	10,62	9,00
5	Lainnya	6,65	12,38
6	Profesional	4,84	5,26
7	PNS	3,24	5,66
8	TNI/Polri	1,16	1,13
9	Pelajar/Mahasiswa	1,35	1,11
10	Pensiunan	1,60	1,79
11	Pekerja Seni	0,02	0,01
Total		100,0	100,0

Sumber: Kemenkeu 2016

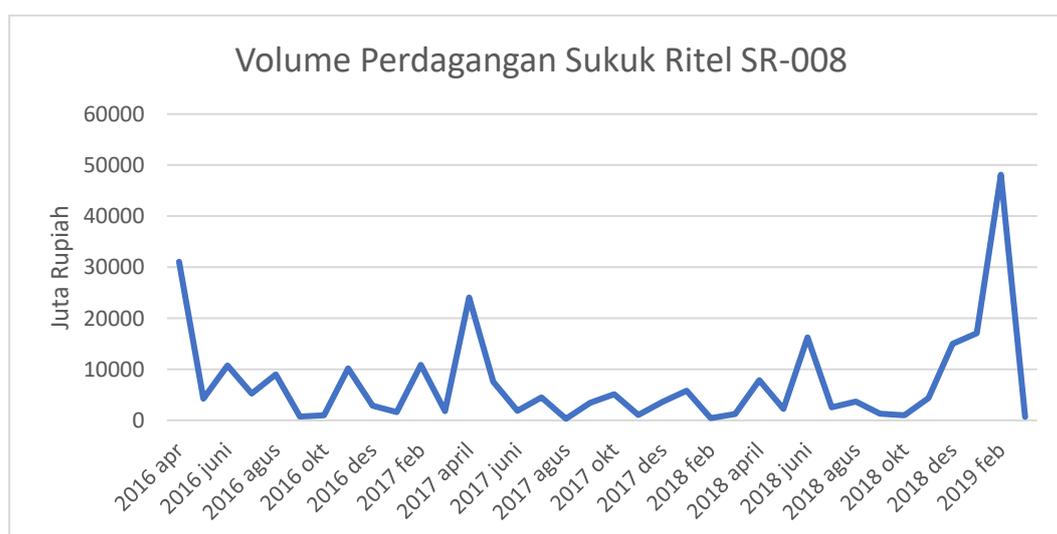
Berdasarkan Tabel 4, jumlah investor sukuk negara ritel SR-008 jika dilihat dari kategori umur didominasi oleh investor dengan umur 55 tahun keatas sebanyak 41,99% sedangkan investor berumur 25 tahun kebawah hanya sebesar 2,43%. Hal ini menunjukkan investor sukuk didominasi oleh investor defensif yang sudah berusia tua (diatas 55 tahun).

Tabel 5. Persebaran Usia Investor Sukuk Ritel 008

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

Sumber: Kemenkeu 2016

Berdasarkan Tabel 5 volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008 sangat berfluktuatif. Pada Februari 2019 volume perdagangan sukuk ritel SR-008 sebesar Rp 48124444444, padahal pada Agustus 2017 volume perdagangan sukuk ritel SR-008 bernilai Rp 310000000.



Gambar 4 Volume Perdagangan Sukuk Ritel 008

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data Diolah)

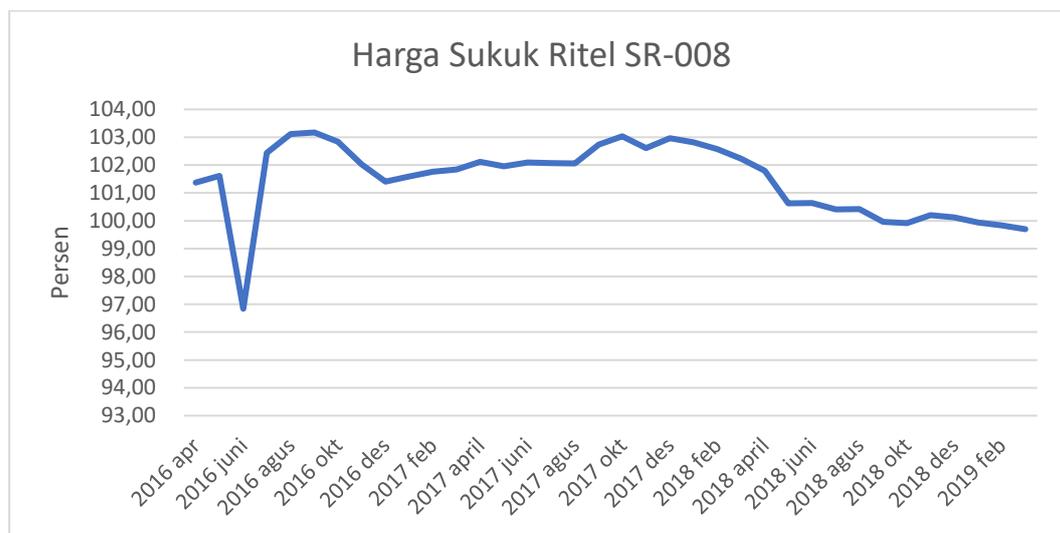
Volume perdagangan sukuk negara ritel SR-008 terbesar terjadi pada bulan Februari 2019 dengan total volume perdagangan sukuk sebesar Rp 48124444444 yang memiliki *yield* sebesar 5.52% lebih kecil jika dibandingkan dengan bagi hasil deposito mudharabah sebesar 5.55%, namun hal ini tidak

menurunkan minat investor untuk menginvestasikan dana mereka pada sukuk negara ritel SR-008. Performa terburuk volume perdagangan datang saat agustus 2017.

Faktor-faktor yang memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel SR-008

1. Harga Sukuk

Harga pasar sukuk merupakan harga yang wajib dibayarkan investor yang berinvestasi pada sukuk. Harga pasar sukuk menunjukkan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan oleh investor pada saat transaksi serta berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi volume perdagangan sukuk seperti dilihat dari nilai nominal harga sukuk, *yield*, tanggal jatuh tempo, dan tingkat *return*. Harga sukuk ditunjukkan dengan nilai nominal. Harga sukuk jika diatas 100 maka sukuk dijual dengan harga premium dan jika harga sukuk dibawah 100 maka sukuk dijual dengan harga *discount*. Sukuk yang memiliki harga sebesar 100 maka sukuk dijual sesuai dengan nilai jatuh tempo sukuk.



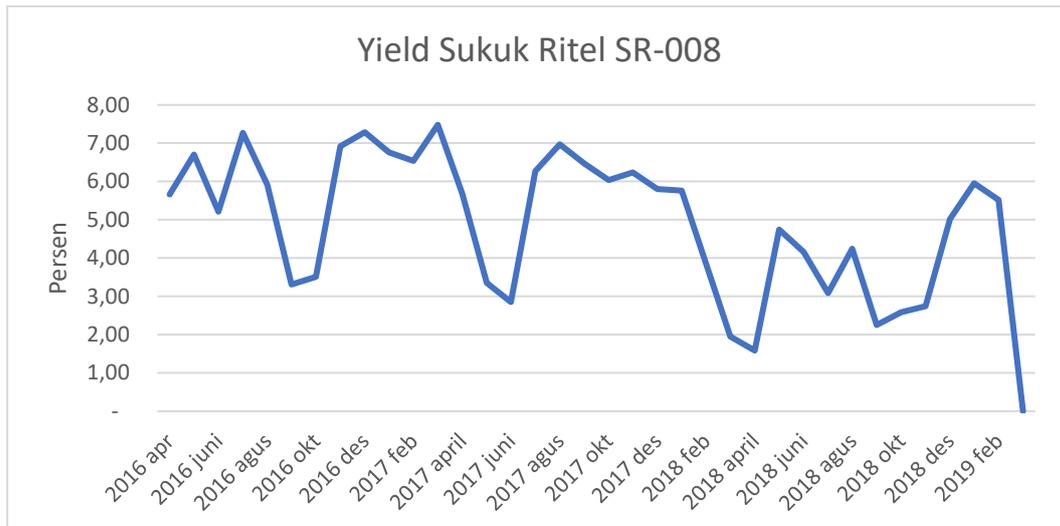
Gambar 5 Harga Sukuk Ritel SR-008

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah)

Proses penetapan harga sukuk dipasar sekunder dilakukan melalui proses tawar-menawar yang dilakukan secara lelang berkesinambungan (*continuous auction*) berdasarkan prioritas harga dan waktu. Tawar-menawar disampaikan melalui Fixed Income Trading System (FITS) yaitu sarana perdagangan efek dengan menggunakan komputer melalui bursa. Penawaran yang telah dimasukkan akan diproses dengan memerhatikan prioritas harga, yaitu penawaran beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap penawaran beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi. Selain transaksi di dalam bursa, penawaran dan pembelian sukuk di pasar sekunder dapat dilakukan dalam transaksi di luar bursa (*over the counter*). Transaksi jenis ini dilakukan berdasarkan mekanisme kesepakatan antar pihak yaitu pemegang sukuk dengan investor. Dalam penetapan harga sukuk terdapat harga tertinggi, harga terendah, dan harga akhir. Berdasarkan Gambar dapat dilihat bahwa selama masa penerbitan sukuk, harga sukuk negara ritel SR-008 jika dilihat dari rata-rata harga terakhir sukuk berada pada harga tertinggi sebesar 103.17% pada bulan September 2016 dan harga terendah sebesar 96.84% pada bulan Juni 2016.

2. Yield

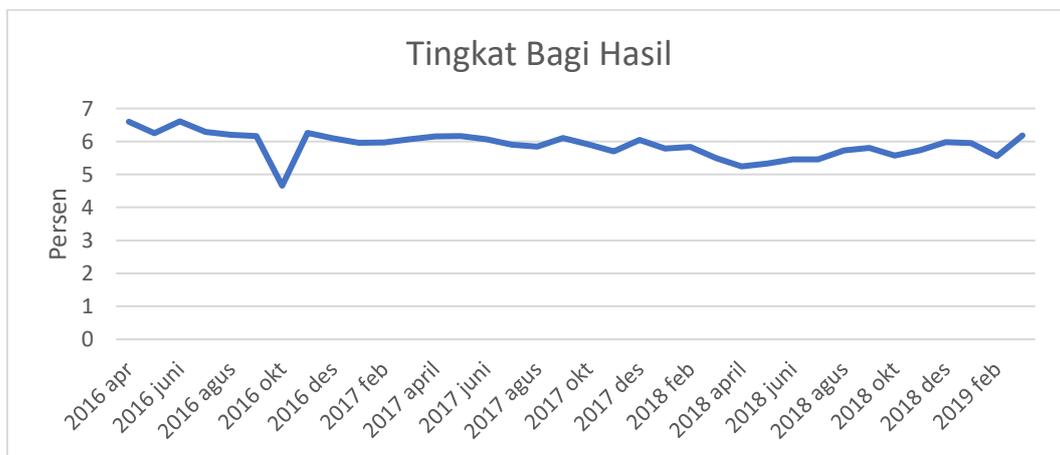
Yield sukuk merupakan imbalan yang diterima oleh investor karena telah menyimpan dananya pada produk investasi berupa sukuk. *Yield* diberikan kepada investor setiap bulannya sesuai dengan besarnya presentase *yield* yang berlaku di pasar sekunder. *Yield* sukuk negara ritel SR-008 di pasar sekunder mengalami pergerakan yang fluktuatif pada periode April 2016 - Maret 2019. Pada awal periode yaitu April 2016 *yield* sukuk negara ritel SR-008 yang berlaku di pasar sekunder sebesar 5.66%. Pergerakan *yield* sukuk negara ritel SR-008 dapat dilihat ada Gambar 5. Rata-rata *yield* pada periode ini adalah 5.01 %



Gambar 6 Yield Sukuk Ritel SR-008
 Sumber : Bursa Efek Indonesia (Data diolah)

3. Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah^[11]

Tingkat bagi hasil deposito mudharabah merupakan salah satu faktor yang menentukan bagi investor untuk menyimpan dananya dalam bentuk deposito. Sehingga Bank akan memberikan tingkat bagi hasil deposito mudharabah yang menjanjikan agar dapat menarik minat investor. Besarnya bagi hasil deposito mudharabah tergantung dari keuntungan yang diterima oleh Bank.



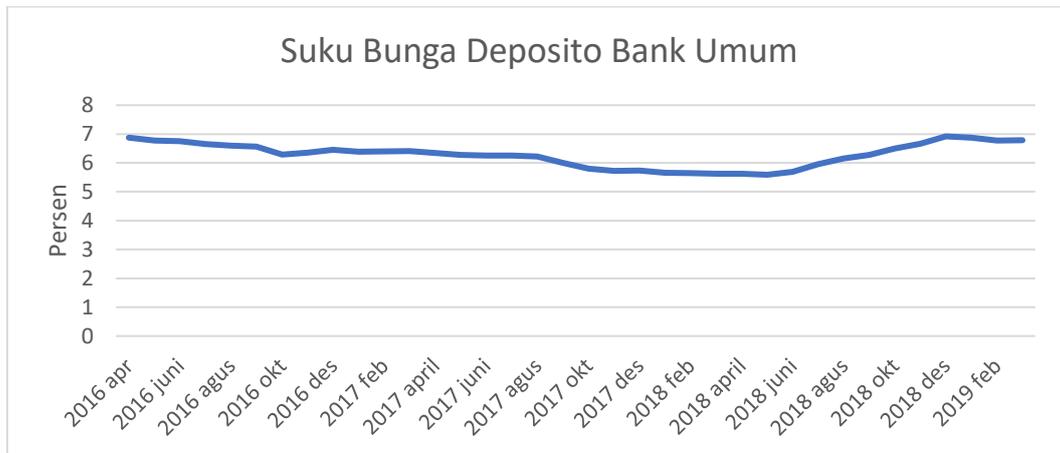
Gambar 7. Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah
 Sumber: BI 2018

Berdasarkan Gambar 6 dapat dilihat bahwa tingkat bagi hasil deposito mudharabah berjangka waktu satu bulan berfluktuatif dan memiliki trend yang negatif. Tingkat bagi hasil deposito mudharabah tertinggi terjadi pada bulan Juni 2016 yaitu sebesar 6.61%. Rata-rata tingkat bagi hasil deposito mudharabah adalah 5,89%.

4. Suku Bunga Deposito Bank Umum

Suku bunga deposito yang ditentukan oleh perbankan merupakan faktor yang menentukan besar kecilnya dana yang dihimpun oleh Bank. Deposito merupakan alternatif lain dalam menyimpan Dana Pihak Ketiga (DPK) selain giro dan tabungan. Deposito juga banyak diminati oleh investor karena dapat memberikan tingkat suku bunga yang besar. Deposito memiliki jangka waktu penyimpanan dalam periode tertentu, semakin lama dana disimpan dalam deposito maka tingkat suku bunga yang akan

diterima juga semakin besar. Namun, deposito tidak dapat diambil jika tidak jatuh tempo. Rata-rata suku bunga deposito bank umum adalah 6.27%.

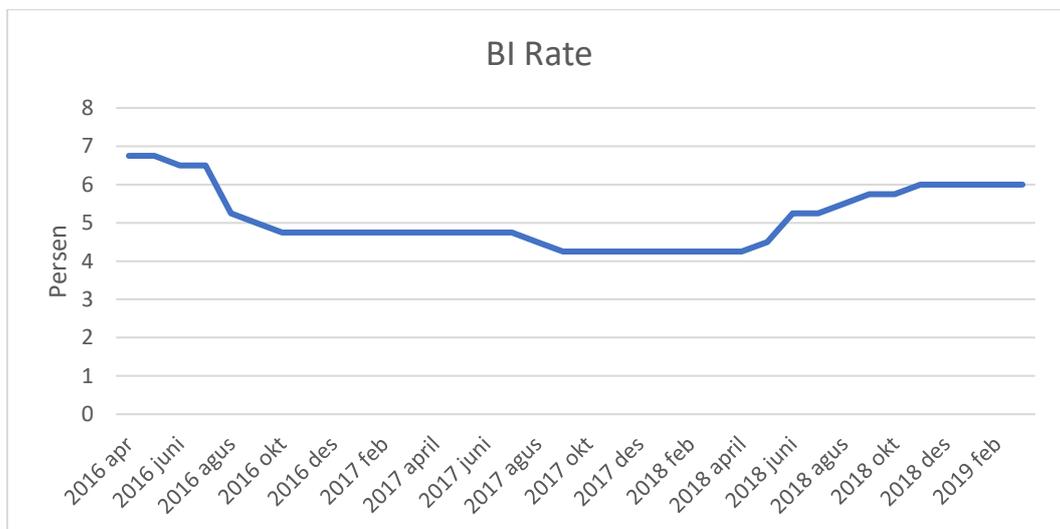


Gambar 8 Tingkat Suku Bunga Deposito Umum

Sumber: BI 2018

5. BI Rate^{[1][5]}

Suku bunga acuan (BI rate) ditetapkan oleh Pemerintah dalam menjalankan kebijakan moneter untuk menstabilkan perekonomian Indonesia. Menaikkan atau menurunkan suku bunga dilakukan dengan tujuan untuk mengatur jumlah uang beredar dan menjaga kestabilan nilai tukar. Perubahan dalam suku bunga dapat memengaruhi jumlah investasi pada surat berharga. Rata-rata BI Rate adalah 5.13%.

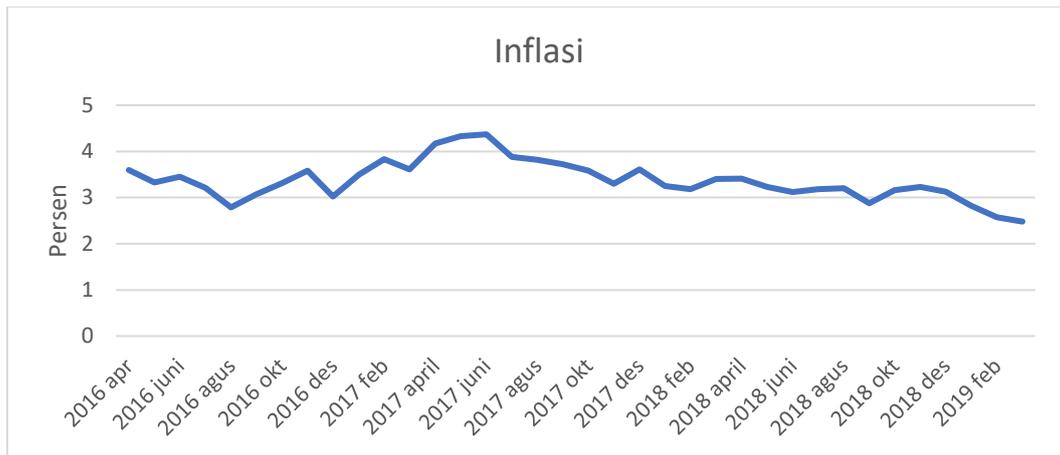


Gambar 9. BI Rate

Sumber: BI 2018

6. Inflasi

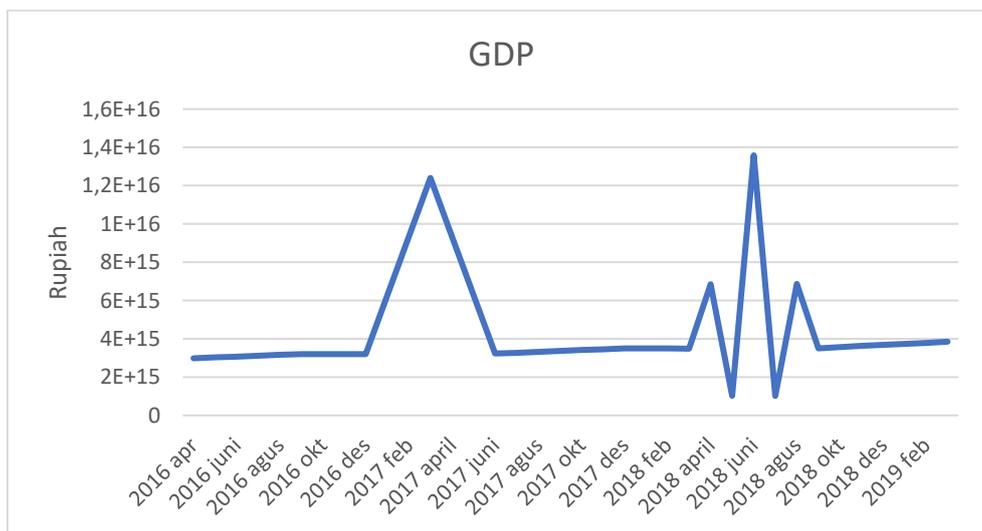
Tingkat inflasi memengaruhi tingkat BI rate. Tingkat inflasi yang stabil mencerminkan kestabilan nilai tukar rupiah yang menjadi tujuan Pemerintah dalam melakukan kebijakan moneter. Jika inflasi meningkat, Bank Indonesia memiliki kebijakan untuk meningkatkan suku bunga dan menstabilkan kondisi perekonomian. Rata-rata inflasi adalah 3.36%.



Gambar 10. Tingkat Inflasi
Sumber: BI 2019

7. GDP

GDP Indonesia atas dasar harga konstan 2010 periode 2016- 2019 bersifat fluktuatif.



Gambar 11. GDP
Sumber: BI 2018

Uji Pra-Estimasi

1. Uji Stasioneritas Data

Langkah pertama yang dilakukan dalam estimasi model VAR/VECM adalah melakukan uji stasioner. Pengujian stasioneritas ini bertujuan untuk melihat kestasioneran setiap variabel dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan tipe uji stasioner metode *Augmented Dickey-Fuller (ADF)* dengan taraf nyata sebesar 5 persen. Penentuan stasioneritas data dilihat dari nilai probabilitasnya. Data dianggap stasioner apabila nilai probabilitas kurang dari taraf nyata 5 persen. Sebelum diuji, beberapa data variabel diubah kedalam bentuk Logaritma yaitu: GDP dan Volume Perdagangan. Hasil uji ADF menunjukkan bahwa terdapat data yang stasioner pada level yaitu volume perdagangan, harga sukuk, GDP dan tingkat bagi hasil mudharabah. semua variabel stasioner pada *first difference* maupun pada *second different*. Hasil uji stasioner dapat dilihat pada Tabel

Tabel 6. Hasil uji stasioneritas data

Variabel	Level Prob*	First difference Prob*	Second difference Prob*
Volume Perdagangan	0.0000	0.0007	0.0000
BI Rate	0.2937	0.0016	0.0000
Tingkat Suku Bunga Deposito Bank Umum	0.5186	0.0327	0.0000
Harga Sukuk	0.0408	0.0057	0.0000
Inflasi	0.6089	0.0000	0.0000
GDP	0.0000	0.0000	0.0002
Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah	0.0019	0.0000	0.0000
Yield	0.0620	0.0001	0.0000

Sumber: Data Sekunder (diolah)

2. Uji Lag Optimum

Langkah selanjutnya setelah uji stasioneritas dalam metode VAR/VECM adalah pengujian *lag* optimum. Pengujian *lag* optimum berfungsi untuk menunjukkan jumlah *lag* optimal yang ada pada model VAR (Firdaus, 2011). Uji *lag* optimum tersedia dalam beberapa informasi uji, diantaranya *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Criterion (SC)*, dan *Hannan-Quinn Criterion (HQ)*. Penentuan *lag* Optimum pada penelitian ini menggunakan informasi *Schwarz Criterion (SC)*. Berdasarkan data yang terdapat pada Tabel 3 maka *lag* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *lag* satu

Tabel 7. Hasil uji lag optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	263.6970	NA	0.001957	16.46648	16.82927	16.58855
1	137.7141	183.2479*	5.12e-05	12.70994	15.97505*	13.80855
2	56.51169	78.74169	3.86e-05*	11.66738*	17.83480	13.74253*

Sumber: Data Sekunder (diolah)

3. Uji Kointegrasi

Langkah terakhir pada uji pra estimasi adalah uji kointegrasi. Uji kointegrasi dimaksudkan untuk melihat apakah pada variabel-variabel yang tidak stasioner terjadi kointegrasi atau tidak. Uji kointegrasi ini merupakan syarat untuk melanjutkan ketahap analisis VECM. Jika terdapat kointegrasi pada variabel-variabel yang tidak stasioner di level maka analisis VECM dapat dilakukan. Pengujian kointegrasi pada penelitian ini menggunakan metode *Johansen Trace Statistic Test*. Pengujian kointegrasi dilakukan dengan cara membandingkan antara *trace statistic* dengan *critical value*. Jika *trace statistic* lebih besar dari *critical value* maka terdapat kointegrasi. Sebagaimana dapat dilihat pada Tabel, hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat 4 persamaan yang memiliki kointegrasi pada taraf nyata 5 persen.

Tabel 8 Uji kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.904108	259.8641	169.5991	0.0000
At most 1 *	0.800647	182.4946	134.6780	0.0000
At most 2 *	0.731440	129.2762	103.8473	0.0004

At most 3 *	0.617507	85.89173	76.97277	0.0089
At most 4 *	0.570473	54.17728	54.07904	0.0490
At most 5	0.408165	26.28995	35.19275	0.3260
At most 6	0.207392	8.980527	20.26184	0.7381
At most 7	0.038932	1.310450	9.164546	0.9059

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Hasil Analisis VECM

Pengujian VECM dilakukan dengan membandingkan antara nilai t-statistik dengan nilai t-tabel. Nilai t-tabel pada penelitian ini adalah 2.40 untuk taraf nyata 1 persen, 1.67 untuk taraf nyata 5 persen, dan 1.29 untuk taraf nyata 10 persen. Jika nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel maka variabel signifikan memengaruhi volume perdagangan. Pada jangka pendek semua variabel belum terbukti signifikan memengaruhi pembiayaan.

Tabel 9. Tabel Hasil Estimasi VECM

Variabel	Koefisien	T- statistic
DEPO(-1)	13.22785	-4.95259***
HARGA(-1)	-9.858623	10.8047***
INFLASI(-1)	-3.478401	1.62555*
LNGDP(-1)	-0.380726	1.57092*
MDR(-1)	-13.56530	3.03092***
YIELD(-1)	1.687637	-2.21504**
BIRATE (-1)	-21.09531	9.38469***

Sumber: Data diolah (2019)

***signifikan pada taraf nyata 1%, **signifikan pada taraf nyata 5%, *signifikan pada taraf nyata 10%

Pengaruh Harga Sukuk terhadap Volume Perdagangan SR-008

Variabel harga sukuk berpengaruh negatif secara signifikan pada taraf nyata 1 persen dengan besar koefisien 9.858623. Kenaikan harga 1 persen akan mengurangi volume perdagangan SR-008 sebesar 9.858623 persen pada saat variabel lain dianggap konstan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Haryati (2015) yang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-003 adalah harga sukuk dan imbal hasil sukuk.

Pengaruh Yield Sukuk terhadap Volume Perdagangan SR-008

Variabel *Yield* berpengaruh positif secara signifikan pada taraf nyata 5 persen dengan besar koefisien 1.687637. Kenaikan yield 1 persen akan meningkatkan volume perdagangan SR-008 sebesar 1.687637 persen pada saat variabel lain dianggap konstan. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan yield berpengaruh positif secara signifikan terhadap volume perdagangan sukuk ritel. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryati (2015) yang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-003 adalah harga sukuk dan imbal hasil sukuk.

Pengaruh Tingkat Deposito Mudharabah terhadap Volume Perdagangan SR-008

Variabel tingkat deposito mudharabah berpengaruh negatif dan signifikan pada taraf nyata 1 persen dengan besar koefisien 13.56530. Kenaikan tingkat deposito mudharabah sebesar 1 persen akan mengurangi volume perdagangan SR-008 sebesar 13.56530 persen pada saat variabel lain dianggap konstan. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan tingkat deposito mudharabah berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan sukuk ritel.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito Bank Umum terhadap Volume Perdagangan SR-008

Variabel tingkat suku bunga deposito bank umum berpengaruh positif dan signifikan pada taraf nyata 1 persen dengan koefisien sebesar 13.22785. Kenaikan nilai tingkat suku bunga deposito bank umum 1

persen akan meningkatkan volume perdagangan SR-008 sebesar 13.22785 persen pada saat variabel lain dianggap konstan. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan tingkat suku bunga deposito bank umum berpengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wafa (2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga sukuk tingkat suku bunga deposito bank umum berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel-I.

Pengaruh Inflasi terhadap Volume Perdagangan SR-008

Variabel Inflasi berpengaruh negatif pada taraf nyata 10 persen dengan koefisien sebesar 3.478401. Kenaikan nilai inflasi 1 persen akan mengurangi volume perdagangan SR-008 sebesar 3.478401 persen pada saat variabel lain dianggap konstan. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volume perdagangan sukuk ritel. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2007) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pramaditya (2008) yang juga menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan.

Pengaruh BI Rate terhadap Volume Perdagangan SR-008

Variabel BI Rate berpengaruh negatif secara signifikan pada taraf nyata 1 persen dengan koefisien sebesar 21.09531. Kenaikan nilai BI Rate 1 persen akan menurunkan volume perdagangan SR-008 sebesar 21.09531 persen pada saat variabel lain dianggap konstan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa BI Rate berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volume perdagangan sukuk ritel. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad, *et al* (2015) yang menyatakan bahwa BI *rate* berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham.

Pengaruh GDP terhadap Volume Perdagangan SR-008

Variabel GDP berpengaruh negatif pada taraf nyata 10 persen dengan koefisien sebesar 0.380726. Kenaikan nilai GDP 1 persen akan menurunkan volume perdagangan SR-008 sebesar 0.380726 persen pada saat variabel lain dianggap konstan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa GDP berpengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif (2014), Asih & Akbar (2016) yang menyatakan GDP berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

Impulse Response Function (IRF)

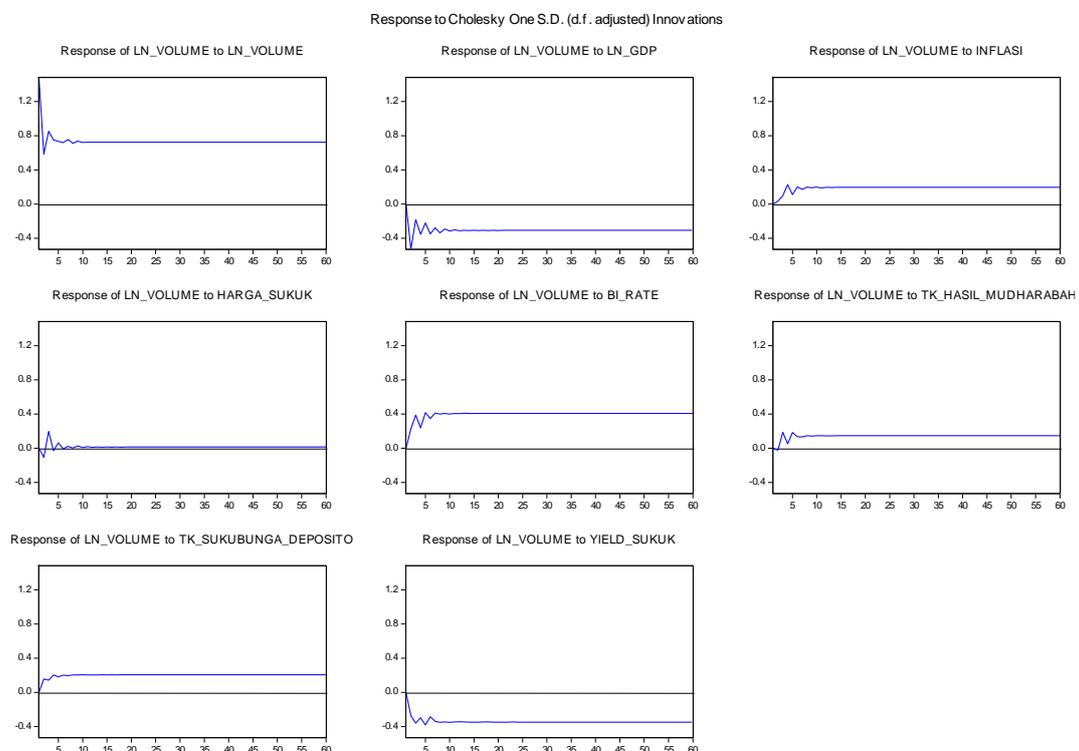
Analisis *Impulse Response Function* (IRF) bertujuan untuk melihat respon variabel Tingkat Pembiayaan sektor UMKM oleh BUS terhadap guncangan dari variabel independen selama periode penelitian dengan waktu 60 bulan pengamatan. Guncangan harga sukuk ritel SR-008 sebesar satu standar deviasi pada bulan pertama direspon oleh volume perdagangan sukuk ritel SR-008 dengan penurunan sebesar 0.248512 %. Bulan kedua sampai bulan ke empat puluh empat harga sukuk direspon fluktuatif. Bulan ke empat puluh lima sampai bulan ke enam puluh harga sukuk direspon oleh volume perdagangan secara stabil dengan penurunan sebesar 0.203781 %.

Guncangan *yield* sukuk ritel SR-008 sebesar satu standar deviasi pada bulan pertama direspon oleh volume perdagangan sukuk ritel SR-008 dengan kenaikan sebesar 0.130577 %. Bulan kedua sampai bulan ke tiga puluh lima *yield* sukuk direspon fluktuatif. Bulan ke tiga puluh enam sampai bulan ke enam puluh *yield* sukuk direspon oleh volume perdagangan secara stabil dengan kenaikan sebesar 0.253731 %. Guncangan tingkat bagi hasil deposito mudharabah sebesar satu standar deviasi pada bulan pertama direspon oleh volume perdagangan sukuk ritel SR-008 dengan kenaikan sebesar 0.058919 %. Bulan kedua sampai bulan ke tiga puluh lima direspon fluktuatif. Bulan ke tiga puluh enam sampai bulan ke enam puluh tingkat bagi hasil deposito mudharabah direspon oleh volume perdagangan secara stabil dengan kenaikan sebesar 0.078114 %.

Guncangan tingkat deposito bank umum sebesar satu standar deviasi pada bulan pertama direspon oleh volume perdagangan sukuk ritel SR-008 dengan kenaikan sebesar 0.005594 %. Bulan kedua sampai

bulan ke tiga puluh dua direspon fluktuatif. Bulan ke tiga puluh tiga sampai bulan ke enam puluh tingkat deposito bank umum direspon oleh volume perdagangan secara stabil dengan kenaikan sebesar 0.048177 %. Guncangan BI Rate sebesar satu standar deviasi pada bulan pertama direspon oleh volume perdagangan sukuk ritel SR-008 dengan kenaikan sebesar 0.012947 %. Bulan kedua sampai bulan ke tiga puluh empat direspon fluktuatif. Bulan ke tiga puluh lima sampai bulan ke enam puluh BI Rate direspon oleh volume perdagangan secara stabil dengan kenaikan sebesar 0.064926 %

Guncangan GDP sebesar satu standar deviasi pada bulan pertama direspon oleh volume perdagangan sukuk ritel SR-008 dengan kenaikan sebesar 1.451958 %. Bulan kedua sampai bulan ke empat puluh satu direspon fluktuatif. Bulan ke empat puluh dua sampai bulan ke enam puluh GDP direspon oleh volume perdagangan secara stabil dengan kenaikan sebesar 0.716902 %. Guncangan Inflasi sebesar satu standar deviasi pada bulan pertama direspon oleh volume perdagangan sukuk ritel SR-008 dengan kenaikan sebesar 0.000143 %. Bulan kedua sampai bulan ke dua puluh sembilan direspon fluktuatif. Bulan ke tiga puluh sampai bulan ke enam puluh GDP direspon oleh volume perdagangan secara stabil dengan penurunan sebesar 0.042919 %

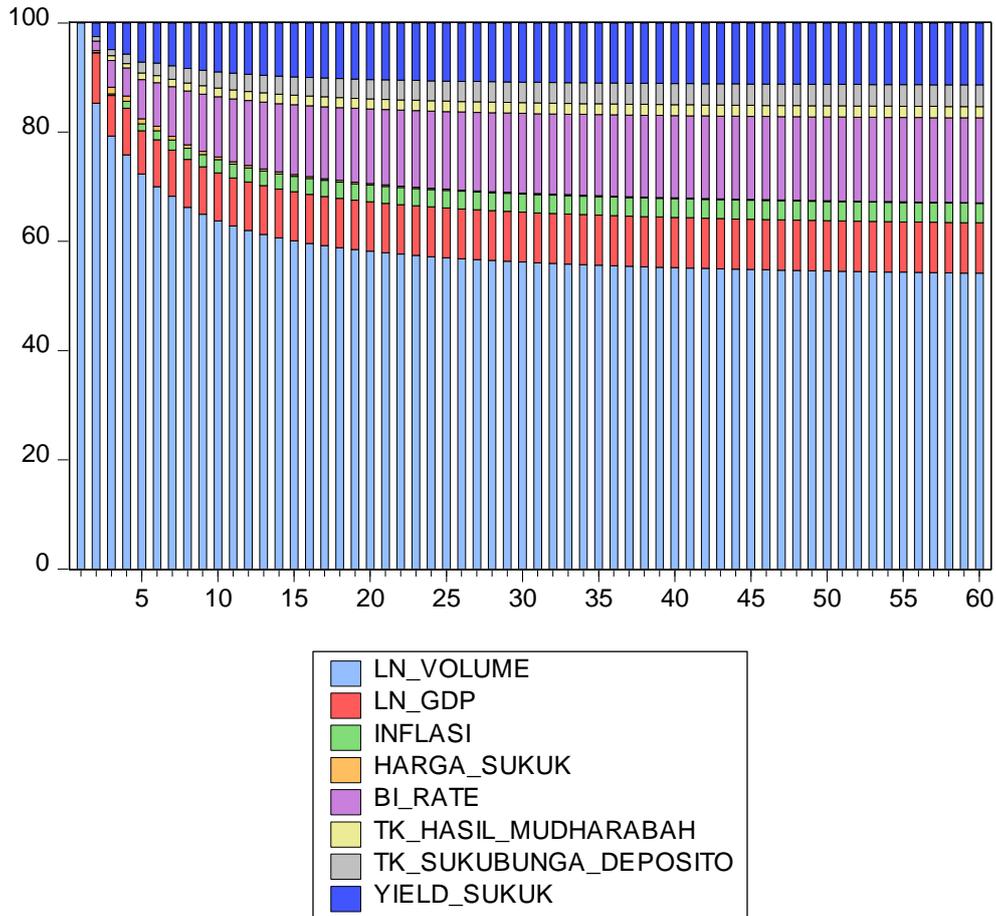


Gambar 12. Hasil *Impulse Response Function* (IRF)

Sumber: Data diolah

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Variance Decomposition of LN_VOLUME
using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Gambar 13 Hasil uji *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)
Sumber: Data Diolah

Sebagaimana dapat dilihat pada Gambar 12, hasil analisis dekomposisi varian menunjukkan bahwa pada periode pertama volume perdagangan dipengaruhi 100 persen oleh volume perdagangan itu sendiri, sedangkan variabel lain belum menunjukkan pengaruh. Kontribusi variabel variabel lain terhadap volume perdagangan baru terlihat pada periode ke dua, yaitu variabel BI rate memiliki peranan sebesar 0.064926 persen, variabel tingkat deposito bank umum sebesar 0.048177 persen, harga sukuk sebesar 0.203781persen, variabel inflasi sebesar 0.042919 persen, variabel GDP sebesar 0.716902 persen, variabel tingkat bagi hasil deposito mudharabah sebesar 0.078114 persen, variabel yield sebesar 0.253731persen Dalam periode selanjutnya nilai masing-masing variabelbervariatif mengalami fluktuasi dalam memberikan pengaruh terhadap pembiayaan volume perdagangan. Namun, berdasarkan hasil analisis FEVD didapati bahwa variabel GDP dan yield merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi volume perdagangan dibandingkan dengan variabel lainnya.

5. Simpulan dan saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang diperoleh dalam menjawab tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil estimasi VECM variabel yang berpengaruh secara negatif adalah inflasi, harga sukuk, tingkat bagi hasil deposito mudharabah, BI Rate, dan GDP. Sedangkan variabel yang berpengaruh positif adalah tingkat suku bunga deposito bank umum dan yield

2. Hasil uji IRF menunjukkan bahwa guncangan pada variabel yield, GDP, BI Rate, Tingkat bagi hasil mudharabah, Tingkat suku bunga deposito umum direspon positif oleh volume perdagangan, sedangkan guncangan pada variabel harga sukuk dan inflasi direspon negatif oleh volume perdagangan

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah didapatkan, maka saran yang dihasilkan yaitu:

1. Pemerintah memperhatikan yield sukuk yang diterbitkan dan suku bunga deposito bank umum karena kedua variabel ini berpengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel
2. Pemerintah menjaga pertumbuhan Gross Domestic Product (GDP) agar masyarakat memiliki kemampuan finansial untuk berinvestasi pada sukuk ritel.

Daftar pustaka

- Aisah, SH. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan Penerbit Obligasi yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012 [skripsi]. Semarang (ID): Universitas Diponegoro.
- [BEI] Bursa Efek Indonesia. 2019a. Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-008 [Internet]. [diunduh 2019 Agus 30]. Tersedia pada: <http://www.idx.go.id>.
- [BEI] Bursa Efek Indonesia. 2019b. Harga Sukuk Negara Ritel SR-008 [Internet]. [diunduh 2019 Agus 30]. Tersedia pada: <http://www.idx.go.id>.
- [BEI] Bursa Efek Indonesia. 2019c. Yield Sukuk Negara Ritel SR-008 [Internet]. [diunduh 2019 Agus 30]. Tersedia pada: <http://www.idx.go.id>.
- [BI] Bank Indonesia. 2019. Data BI rate dan Inflasi [Internet]. [diunduh 2019 Agus 11]. Tersedia pada: <http://www.bi.go.id>.
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2019. PDB Seri 2010 Menurut Pengeluaran Atas Dasar Harga Konstan 2010 [Internet]. [diunduh 2019 Agus 11]. Tersedia pada: <http://www.bps.go.id>.
- Firdaus, M. 2011. Aplikasi Ekonometrika Untuk Data Panel dan Time Series. IPB Press (ID): Bogor.
- Fitriyanti. 2014. Analisis Pengaruh variabel Makroekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Sukuk Negara Seri Ritel Di Indonesia [skripsi]. Bogor (ID): Institut Pertanian Bogor.
- Haryati, D. 2015. Faktor-faktor yang Memengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel SR-003 Di Indonesia Tahun 2011-2014 [skripsi]. Bogor (ID): Institut Pertanian Bogor
- [KEMENKEU] Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2016a. Data Sebaran Investor Sukuk Negara Ritel SR-008 Berdasarkan Wilayah [Internet]. [diunduh 2019 Jun 6]. Tersedia pada: <http://www.kemenkeu.go.id>.
- [KEMENKEU] Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2016b. Data Sebaran Investor Sukuk Negara Ritel SR-008 Berdasarkan Kategori Profesi [Internet]. [diunduh 2019 Jun 6]. Tersedia pada: <http://www.kemenkeu.go.id>.
- [KEMENKEU] Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2016c. Data Sebaran Investor Sukuk Negara Ritel SR-008 Berdasarkan Kategori Umur [Internet]. [diunduh 2019 Jun 6]. Tersedia pada: <http://www.kemenkeu.go.id>.
- Lubis, RN. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Kurs, Suku Bunga, Deposito, dan GDP terhadap Permintaan Obligasi Swasta di Indonesia [skripsi]. Medan (ID): Universitas Sumatra Utara.
- Maftuh, M. 2014. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate, dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel SR 003 [skripsi]. Yogyakarta (ID): Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Mishkin, FS. 2016. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 11th Edition. United States (USA): Pearson Education.
- Wafa, M. 2010. Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel-I Periode Maret 2009-Juni 2010. Jurnal Ekonomi Islam LaRiba. Vol. 4 No. 2, Desember 2010.