

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pemerintah Indonesia sejak tahun 2008 telah menunjukkan komitmen yang kuat dalam mendorong kemajuan keuangan berbasis syariah. Salah satu langkah strategis yang diambil adalah penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang kini menjadi instrumen penting dalam pembiayaan dan investasi syariah. SBSN menawarkan alternatif investasi yang aman dan sesuai dengan prinsip syariah, sehingga menarik minat berbagai kalangan, khususnya generasi muda. Instrumen ini dianggap cukup aman karena sepenuhnya dijamin oleh pemerintah. Selain itu, SBSN telah mendapatkan sertifikasi halal dari Majelis Ulama Indonesia (MUI), memberikan rasa aman dan keyakinan kepada investor muslim dalam mengalokasikan dananya ke instrumen ini. Dengan keunggulan-keunggulan tersebut, SBSN semakin diminati oleh investor pemula yang ingin memulai perjalanan investasinya secara bertanggung jawab dan aman.<sup>1</sup>

Salah satu jenis SBSN yang paling dikenal adalah Sukuk. Secara etimologi, Sukuk berasal dari bahasa Arab yang berarti dokumen atau sertifikat. Dalam regulasi Indonesia, Sukuk diatur melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018, yang merupakan revisi dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015. Sukuk didefinisikan sebagai efek syariah yang berbentuk sertifikat atau bukti kepemilikan atas aset yang mendasarinya, dengan nilai yang sama dan tidak terpisahkan. Khusus untuk Sukuk Negara,

---

<sup>1</sup>Hidayatul Amaliyah et al., “Perkembangan Instrumen Sukuk Negara Dalam Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia,” *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce* 2, no. 2 (2023): 131.

penerbitannya dilakukan oleh pemerintah Republik Indonesia berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.<sup>2</sup>

Sukuk telah berkembang menjadi salah satu solusi pembiayaan syariah yang efektif, terutama dalam membiayai proyek-proyek infrastruktur. Pemanfaatan Sukuk di tingkat global semakin meningkat, terutama setelah krisis keuangan global yang memicu perlunya alternatif pembiayaan yang stabil dan berkelanjutan.<sup>3</sup> Sukuk atau *sovereign-sukuk* yang diterbitkan di beberapa negara (seperti Brunei Darussalam, Malaysia, Pakistan, Qatar, Bahrain, dan Saudi Arabia) bertujuan untuk kepentingan umum dalam membiayai kegiatan negara (*general funding*) maupun digunakan dalam membiayai proyek seperti, membangun bendungan, pelabuhan, membuat pembangkit listrik, jalan tol, rumah sakit, dan bandar udara.<sup>4</sup>

Keuangan syariah mencakup berbagai instrumen investasi, antara lain tabungan syariah, saham syariah, deposito syariah, reksadana syariah, dan Sukuk atau obligasi syariah.<sup>5</sup> Namun, Sukuk memiliki peran yang sangat strategis sebagai instrumen pembiayaan. Sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan akad-akad yang sesuai syariah, seperti *ijarah*, *mudharabah*, atau *wakalah*. Surat berharga ini diterbitkan oleh pemerintah, institusi, atau perusahaan kepada investor, yang kemudian menjadi pemegang Sukuk. Kepemilikan Sukuk dapat diperoleh melalui pasar modal syariah, baik saat

---

<sup>2</sup> Republik Indonesia, "Undang-Undang No 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara," Jakarta. Erlangga, 2008.

<sup>3</sup> Lastuti Abubakar and Tri Handayani, "Kesiapan Infrastruktur Hukum Dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen Pembiayaan Dan Investasi Untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia," *Jurnal Jurisprudence* 7, no. 1 (2017): 3.

<sup>4</sup> Nisful Laila, "Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia," (2019): 3.

<sup>5</sup> M Soleh Mauludin, "Manajemen Risiko Pada Pembiayaan Musyarakah BRI Syariah," *WADIAH* 3, no. 1 (2019): 1–21.

penawaran perdana maupun melalui perdagangan sekunder di bursa efek.<sup>6</sup>

Sektor keuangan syariah membuktikan ketahanannya pada tahun 2020, ketika dunia menghadapi tantangan berat akibat pandemi COVID-19. Meskipun situasi ekonomi global mengalami tekanan besar, aset keuangan syariah justru mengalami peningkatan yang signifikan. Pada tahun tersebut, sektor ini tidak hanya bertahan, tetapi juga menunjukkan kemampuan untuk beradaptasi dengan kondisi yang sulit. Bahkan, pada tahun berikutnya, yakni 2021, tingkat pertumbuhan sektor keuangan syariah mencatatkan peningkatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan sebelum pandemi melanda. Salah satu elemen penting yang mendukung pertumbuhan ini adalah kontribusi pasar modal syariah, khususnya melalui penerbitan sukuk yang tetap stabil meskipun menghadapi berbagai tantangan. Sukuk terus menjadi salah satu pilar utama dalam mendukung pertumbuhan aset keuangan syariah, membuktikan ketangguhannya di tengah krisis global.<sup>7</sup>

Sukuk secara bahasa dari kata *sakk* yang mempunyai arti sertifikat. Dalam industri ini, Sukuk adalah alternatif dari obligasi konvensional. Sukuk juga dikenal sebagai Sertifikat Investasi Syariah. *Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution* (AAOIFI), mendefinisikan Sukuk adalah sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian yang tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud, produk dan jasa, aset proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus.<sup>8</sup>

---

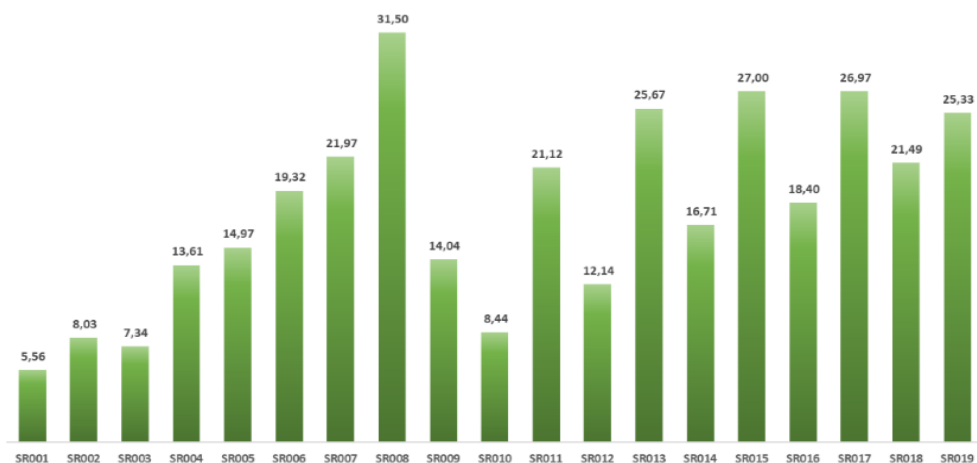
<sup>6</sup> Iffah Nur Hanifah and Pribawa E Pantas, "Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel Di Indonesia," *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 2 (2022): 99–114.

<sup>7</sup> Refinitiv Islamic Finance, "Islamic Finance Development Indicator Report 2022".

<sup>8</sup> Iffah Nur Hanifah and Pribawa E Pantas, "Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume

Sukuk telah berkembang menjadi instrumen investasi yang strategis dalam mendukung pertumbuhan sektor keuangan syariah. Instrumen ini dirancang untuk memberikan solusi pembiayaan yang tidak hanya menguntungkan secara ekonomi tetapi juga sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Salah satu keunggulan utama sukuk adalah transparansinya, karena setiap penerbitan sukuk harus didasarkan pada kepemilikan aset yang jelas. Selain itu, sukuk memiliki fleksibilitas dalam penerapannya, baik untuk pembiayaan proyek infrastruktur berskala besar maupun untuk memenuhi kebutuhan pendanaan jangka panjang.

Pada masa pandemi, stabilitas yang ditunjukkan oleh sukuk menjadi bukti dari daya tahan keuangan syariah terhadap guncangan ekonomi. Di tengah tantangan global yang menghambat berbagai sektor keuangan konvensional, sukuk tetap menjadi pilihan investasi yang menarik. Hal ini tidak hanya mendukung keberlanjutan sektor keuangan syariah tetapi juga memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pembangunan ekonomi secara keseluruhan. Dengan demikian, sukuk tidak hanya menjadi instrumen pembiayaan yang inovatif tetapi juga menjadi simbol kekuatan dan stabilitas sistem keuangan syariah.

**Diagram 1.1 Penerbitan SBSN Seri SR**

Sumber : Direktorat Pembiayaan Syariah (2023)

Salah satu bentuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang populer adalah Sukuk Ritel. Berdasarkan **Diagram 1.1** Sukuk Ritel pertama kali diterbitkan di Indonesia pada tahun 2009 dengan seri SR-001 melalui mekanisme akad *ijarah sale and lease back* menggunakan metode *bookbuilding*. Instrumen ini menawarkan tenor sekitar tiga hingga tiga setengah tahun, dengan tingkat imbal hasil tetap (*fixed coupon Rate*) yang memberikan stabilitas bagi para investor. Hingga Desember 2023, pemerintah Indonesia melalui Kementerian Keuangan telah menerbitkan 19 seri Sukuk Ritel. Kehadiran Sukuk Ritel tidak hanya bertujuan untuk mendukung pembiayaan negara, tetapi juga memberikan kesempatan kepada masyarakat umum untuk berinvestasi dalam instrumen berbasis syariah yang aman dan menguntungkan.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Rizky Suci Ramadanti, Dedy Mainata, and Angrum Pratiwi, "Peran Sukuk Negara Dalam Pembiayaan Infrastruktur," *Al-Tijary* 2, no. 2 (2018): 155

Penerbitan SBSN seri SR (Sukuk Ritel) menjadi salah satu langkah strategis pemerintah dalam mendorong partisipasi masyarakat di pasar modal syariah. Sukuk Ritel dirancang sebagai instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sukuk Ritel merupakan salah satu instrumen investasi syariah yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia sebagai alternatif pembiayaan negara sekaligus sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi secara aman, halal, dan terjangkau. Berbeda dengan obligasi konvensional, Sukuk Ritel tidak mengandung unsur riba karena berbasis akad syariah, seperti ijarah (sewa) atau wakalah. Instrumen ini menawarkan imbal hasil tetap dan dijamin penuh oleh negara, sehingga menjadi pilihan menarik bagi investor ritel yang menginginkan kestabilan pendapatan sekaligus kontribusi terhadap pembangunan nasional. Selain itu, Sukuk Ritel juga mencerminkan inklusi keuangan, karena dapat dibeli dengan nominal mulai dari satu juta rupiah, sehingga membuka peluang bagi berbagai lapisan masyarakat untuk berpartisipasi dalam keuangan negara. Dengan harga pembelian yang terjangkau, Sukuk Ritel menjadi salah satu solusi bagi masyarakat yang ingin mulai belajar berinvestasi tanpa harus menghadapi risiko tinggi. Seiring dengan berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia, SBSN Seri SR menjadi salah satu pilihan menarik bagi investor ritel yang ingin berinvestasi dengan cara yang halal.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Wurjanto Nopijantoro, "Surat Berharga Syariah Negara Project Based Sukuk (SBSN PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik Dalam Pembiayaan Infrastruktur," *Substansi* 1, no. 2 (2017): 10.

**Tabel 1.1**  
**Penerbitan Sukuk Ritel Indonesia**

| <b>Seri Sukuk</b> | <b>Tanggal Penerbitan</b> | <b>Imbal Hasil Awal</b> | <b>Tenor</b> | <b>Jumlah Penerbitan (triliun rupiah)</b> | <b>Jumlah Investor</b> |
|-------------------|---------------------------|-------------------------|--------------|-------------------------------------------|------------------------|
| SR 001            | 25 Feb 2009               | 12,00%                  | 3 Tahun      | Rp 5.556.290.000.000                      | 14.295                 |
| SR 002            | 10 Feb 2010               | 8,70%                   | 3 Tahun      | Rp 8.033.860.000.000                      | 17.231                 |
| SR 003            | 23 Feb 2011               | 8,15%                   | 3 Tahun      | Rp 7.341.410.000.000                      | 15.487                 |
| SR 004            | 21 Mar 2012               | 6,25%                   | 3 Tahun      | Rp 13.613.805.000.000                     | 17.606                 |
| SR 005            | 27 Feb 2013               | 6,00%                   | 3 Tahun      | Rp 14.968.875.000.000                     | 17.783                 |
| SR 006            | 05 Mar 2014               | 8,75%                   | 3 Tahun      | Rp 19.323.345.000.000                     | 34.692                 |
| SR 007            | 11 Mar 2015               | 8,25%                   | 3 Tahun      | Rp 21.965.035.000.000                     | 29.706                 |
| SR 008            | 10 Mar 2016               | 8,30%                   | 3 Tahun      | Rp 31.500.000.000.000                     | 48.444                 |
| SR 009            | 22 Mar 2017               | 6,90%                   | 3 Tahun      | Rp 14.037.310.000.000                     | 29.838                 |
| SR 010            | 21 Mar 2018               | 5,90%                   | 3 Tahun      | Rp 8.436.570.000.000                      | 17.922                 |
| SR 011            | 28 Mar 2019               | 8,05%                   | 3 Tahun      | Rp 21.117.570.000.000                     | 35.026                 |
| SR 012            | 26 Mar 2020               | 6,30%                   | 3 Tahun      | Rp 12.142.572.000.000                     | 23.952                 |
| SR 013            | 30 Sep 2020               | 6,05%                   | 3 Tahun      | Rp 25.665.971.000.000                     | 44.803                 |
| SR 014            | 24 Mar 2021               | 5,47%                   | 3 Tahun      | Rp 16.705.080.000.000                     | 35.626                 |
| SR 015            | 22 Sep 2021               | 5,10%                   | 3 Tahun      | Rp 27.000.639.000.000                     | 49.027                 |
| SR 016            | 23 Mar 2022               | 4,95%                   | 3 Tahun      | Rp 18.409.546.000.000                     | 44.579                 |
| SR 017            | 21 Sep 2022               | 5,90%                   | 3 Tahun      | Rp 26.974.976.000.000                     | 65.362                 |
| SR 018            | 05 Apr 2023               | 6,25%                   | 3 Tahun      | Rp 16.949.759.000.000                     | 47.811                 |
| SR 018            | 05 Apr 2023               | 6,40%                   | 5 Tahun      | Rp 4.544.818.000.000                      | 14.932                 |
| SR 019            | 27 Sep 2023               | 5,95%                   | 3 Tahun      | Rp 17.543.813.000.000                     | 46.729                 |
| SR 019            | 27 Sep 2023               | 6,10%                   | 5 Tahun      | Rp 7.790.600.000.000                      | 15.354                 |

Sumber : Direktorat Jendral Pengeolaan Pembiayaan dan Risiko (2023)

Berdasarkan **Tabel 1.1** Penelitian ini memfokuskan perhatian pada Sukuk Ritel seri SR-013, salah satu dari total 19 seri sukuk ritel yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia. Seri SR-013 diterbitkan pada 30 September 2020 dan jatuh

tempo pada 10 September 2023. Instrumen investasi ini menawarkan imbal hasil sebesar 6,05%, lebih rendah dibandingkan seri sebelumnya, yaitu SR-012, yang memberikan imbal hasil sebesar 6,30%. Meskipun tingkat imbal hasil SR-013 mengalami penurunan, jumlah investor yang berpartisipasi meningkat signifikan. Data menunjukkan bahwa sebanyak 44.803 investor berinvestasi pada SR-013, meningkat dari 23.952 investor pada SR-012. Fenomena penurunan imbal hasil yang diiringi dengan peningkatan jumlah investor ini menarik untuk diteliti lebih lanjut guna mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi daya tarik sukuk ritel tersebut.<sup>11</sup>

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator penting yang diperhatikan investor dalam menentukan keputusan investasi. Volume perdagangan yang tinggi mencerminkan permintaan yang besar terhadap suatu instrumen, yang berarti bahwa instrumen tersebut menarik minat investor. Dalam konteks sukuk ritel, volume perdagangan mencerminkan popularitas instrumen ini di kalangan investor. Peningkatan volume perdagangan dapat menjadi sinyal positif bagi calon investor untuk turut berpartisipasi dalam pasar modal syariah. Oleh karena itu, volume perdagangan sukuk ritel tidak hanya menjadi cerminan minat pasar, tetapi juga menjadi indikator kepercayaan investor terhadap stabilitas instrumen investasi ini.

Salah satu faktor makroekonomi yang memiliki kecenderungan dalam mempengaruhi permintaan sukuk ritel adalah inflasi. Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus menerus. Inflasi adalah fenomena yang dapat menimbulkan

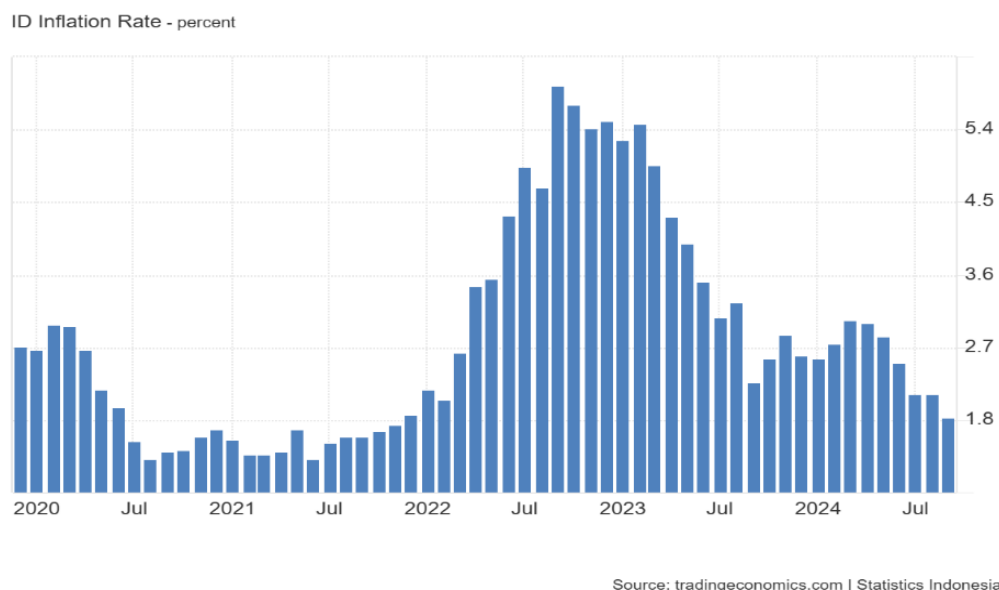
---

<sup>11</sup> Rifqi Muhammad, Eka Natha Permana, and Peni Nugraheni, "Tingkat Permintaan Sukuk Ritel: Analisis Faktor Internal Dan Eksternal," *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* 19, no. 2 (2019): 64.



berdampak negatif terhadap perekonomian dan juga berpengaruh terhadap keputusan investasi masyarakat. Peningkatan inflasi dapat membuat nilai uang menurun, sehingga investasi yang tidak memiliki nilai tukar yang stabil seperti sukuk ritel mungkin menjadi kurang menarik bagi investor. Hal tersebut sejalan dengan temuan penelitian Hanifah, Iffah Nur, dan Pribawa E. Pantas, yang menemukan temuan, inflasi yang berjangka panjang memiliki pengaruh positif pada volume perdagangan sukuk ritel, namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada jangka pendek.<sup>12</sup>

**Diagram 1.2 Pergerakan Inflasi Tahun 2020-2024**



Sumber: <https://id.tradingeconomics.com/indonesia/inflation-cpi>

Berdasarkan **Diagram 1.2** Tingkat inflasi di Indonesia dari tahun 2020 hingga 2024 menunjukkan pola yang fluktuatif, dengan kecenderungan naik dan turun pada periode tertentu. Salah satu lonjakan signifikan terjadi pada September 2022, di mana inflasi mencapai angka 5,95%. Kenaikan ini memberikan dampak

<sup>12</sup> Iffah Nur Hanifah and Pribawa E Pantas, "Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel Di Indonesia," *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 2 (2022)

besar pada berbagai aspek perekonomian, termasuk pasar investasi, karena inflasi memiliki korelasi langsung terhadap daya beli masyarakat dan keputusan investasi. Dalam konteks investasi syariah, seperti sukuk ritel, inflasi sering menjadi faktor yang diperhatikan investor dalam menentukan strategi mereka di pasar modal syariah.

*Yield* atau imbal hasil adalah salah satu indikator utama yang dipertimbangkan investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Melalui *yield*, investor dapat mengevaluasi potensi keuntungan yang dapat diperoleh dari suatu instrumen investasi. Hal ini menjadikan *yield* sebagai faktor krusial dalam proses pengambilan keputusan investasi, terutama untuk instrumen berbasis pendapatan tetap seperti sukuk ritel. Sukuk ritel menawarkan imbal hasil yang bersifat tetap (*fixed Rate*), memberikan kejelasan kepada investor tentang besaran keuntungan yang akan diterima selama masa investasi. Namun, meskipun *yield* memiliki peran penting dalam proses analisis investasi, penelitian yang dilakukan oleh Gusniarti dan Primasuci menemukan bahwa imbal hasil sukuk negara ritel tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel.<sup>13</sup> Temuan ini menunjukkan bahwa faktor lain, seperti stabilitas ekonomi, kepercayaan terhadap instrumen syariah, serta preferensi masyarakat terhadap investasi berbasis syariah, mungkin lebih berperan dalam menarik minat investor dibandingkan sekadar tingkat imbal hasil.

Dalam kondisi inflasi yang tinggi, investor sering kali lebih selektif dalam memilih instrumen investasi. Inflasi yang meningkat dapat mengurangi daya beli masyarakat, yang pada akhirnya memengaruhi minat terhadap instrumen investasi

---

<sup>13</sup> Gusniarti Gusniarti, "Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel," *Jurnal BAABU AL-ILMI: Ekonomi Dan Perbankan Syariah* 4, no. 2 (2019): 293–310.

berbasis pendapatan tetap. Namun, sifat fixed *Rate* pada sukuk ritel memberikan keunggulan dalam memberikan kejelasan pengembalian, sehingga tetap menarik bagi sebagian investor yang mencari stabilitas dan keamanan dalam investasi mereka. Selain itu, fluktuasi inflasi juga dapat memengaruhi tingkat keyakinan investor terhadap stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Ketika inflasi berada dalam kendali, pasar investasi cenderung lebih stabil, dan permintaan terhadap instrumen seperti sukuk ritel dapat meningkat. Sebaliknya, dalam kondisi inflasi yang tidak terkendali, daya tarik instrumen ini dapat menurun, meskipun menawarkan tingkat *yield* yang tetap.

**Tabel 1.2**  
**Suku Bunga (BI Rate)**

| <b>Tahun</b> | <b>BI-Rate</b> |
|--------------|----------------|
| 2011         | 6,00%          |
| 2012         | 5,77%          |
| 2013         | 5,75%          |
| 2014         | 7,25%          |
| 2015         | 7,50%          |
| 2016         | 5,00%          |
| 2017         | 4,25%          |
| 2018         | 5,75%          |
| 2019         | 5,25%          |
| 2020         | 4,75%          |
| 2021         | 3,50%          |
| 2022         | 3,75%          |
| 2023         | 5,75%          |

Sumber: Badan Pusat Statistik

Berdasarkan tabel 1.2 dapat diketahui bahwa nilai suku bunga mengalami perubahan setiap tahun. Suku bunga tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar

7,25% dan suku bunga terendah terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar 3.50%. *BI Rate* adalah faktor lain yang memengaruhi permintaan sukuk.

Pada periode tahun 2020 hingga 2023, tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*) mengalami fluktuasi yang signifikan sebagai respons terhadap kondisi ekonomi global dan domestik. Pada awal pandemi COVID-19 tahun 2020, Bank Indonesia menempuh kebijakan moneter ekspansif dengan menurunkan *BI Rate* secara bertahap untuk mendorong pemulihan ekonomi. Tercatat, pada bulan Agustus 2020 sampai periode penerbitan Sukuk Ritel seri SR-013, *BI Rate* berada di level rendah yaitu sebesar 3,75%, dan kemudian terus menurun hingga mencapai 3,50% pada awal tahun 2021, yang merupakan tingkat suku bunga acuan terendah sepanjang sejarah. Namun, memasuki tahun 2022 dan 2023, Bank Indonesia mulai menaikkan *BI Rate* secara bertahap sebagai langkah antisipatif terhadap tekanan inflasi global

Variabel *BI Rate*, *yield*, dan inflasi dipilih dalam penelitian ini karena ketiganya memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan volume perdagangan instrumen pasar modal, termasuk sukuk ritel. Pertama, *BI Rate* secara langsung memengaruhi biaya modal dan preferensi investor antara menabung di bank atau berinvestasi di pasar modal. Penelitian oleh Nissa dan Risandy menunjukkan bahwa kenaikan *BI Rate* berdampak negatif pada volume perdagangan sukuk ritel, karena investor cenderung memilih deposito bank dibandingkan instrumen pasar modal.<sup>14</sup> Kedua, *yield* atau imbal hasil adalah indikator kunci yang digunakan investor untuk mengevaluasi potensi keuntungan

---

<sup>14</sup> Zahra Nissa Qoirina Risandy, "Analisis Pengaruh Inflasi, *Bi Rate*, Dan *Yield* Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sebagai Instrumen Investasi Syariah (Studi Pada Sukuk Ritel Seri Sr-009)," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 9, no. 2 (2021): 5–8.

dari investasi. Penelitian Hanifah dan Pantas menegaskan bahwa meskipun *yield* bersifat tetap dalam sukuk ritel, ia tetap menjadi perhatian utama investor saat membuat keputusan investasi.<sup>15</sup> Ketiga, inflasi adalah variabel makroekonomi yang memengaruhi daya beli dan persepsi nilai instrumen investasi. Tingkat inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya tarik sukuk ritel, tetapi dalam jangka panjang, inflasi ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk. Dengan mempertimbangkan relevansi teori dan temuan penelitian sebelumnya, ketiga variabel ini menjadi penting untuk dianalisis guna memahami dinamika volume perdagangan sukuk ritel di Indonesia.

Variabel seperti harga sukuk, Nisbah Deposito Mudharabah, Persentase Suku Bunga Deposito Bank Umum, dan Produk Domestik Bruto (PDB) tidak diambil dalam penelitian ini karena beberapa alasan spesifik terkait dengan relevansi dan dampak langsung terhadap volume perdagangan sukuk ritel. Harga sukuk cenderung tetap karena sukuk ritel di Indonesia memiliki struktur *fixed Rate* dan kupon yang sudah ditentukan pemerintah, sehingga fluktuasi harga di pasar sekunder tidak signifikan memengaruhi volume perdagangan dibandingkan variabel lain seperti *BI Rate* dan inflasi. Nisbah Deposito Mudharabah lebih relevan untuk menilai kinerja bank syariah dalam menarik deposito daripada menganalisis dinamika pasar modal seperti sukuk. Persentase Suku Bunga Deposito Bank Umum juga memiliki keterkaitan yang serupa dengan *BI Rate*, tetapi dampaknya terhadap instrumen pasar modal tidak sekuat *BI Rate* itu sendiri, karena lebih terkait dengan preferensi tabungan jangka pendek. PDB mencerminkan kondisi makroekonomi umum, tetapi pengaruhnya terhadap

---

<sup>15</sup> Hanifah and Pantas, "Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel Di Indonesia."

volume perdagangan sukuk ritel bersifat tidak langsung dan jangka panjang. Penelitian oleh Hanifah dan Pantas menunjukkan bahwa faktor makro seperti inflasi memiliki korelasi yang lebih langsung dengan volume perdagangan sukuk dibandingkan PDB.

Pertanyaan utama yang muncul dari berbagai penelitian tersebut adalah bagaimana variabel inflasi, *yield*, dan *BI Rate* memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel, khususnya pada sukuk seri SR-013. Penelitian terhadap volume perdagangan sukuk ritel sangat penting mengingat Indonesia adalah negara dengan mayoritas penduduk muslim yang memiliki potensi besar dalam pasar modal syariah. Sukuk ritel, yang dirancang khusus untuk warga negara Indonesia (WNI), menjadi salah satu instrumen yang diharapkan dapat meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pasar modal syariah.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini akan berfokus pada pengaruh variabel inflasi, *yield*, dan *BI Rate* terhadap volume perdagangan sukuk ritel dengan menggunakan sukuk ritel seri SR-013 sebagai studi kasus. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi permintaan sukuk ritel, sehingga dapat mendukung pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Penulis menamai penelitian ini: **“Pengaruh Inflasi, *Yield*, dan *BI Rate* Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel (Studi Kasus SR-013)”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Penelitian fokuskan pada analisis mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja dan dinamika Sukuk Ritel SR-013. Kajian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu ekonomi syariah dan menjadi acuan strategis bagi para pemangku kepentingan. Adapun fokus

penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana kondisi inflasi di Indonesia selama periode penerbitan Sukuk Ritel SR-013?
2. Bagaimana perkembangan *yield* Sukuk Ritel SR-013 dari tahun 2020-2023?
3. Bagaimana perubahan *BI Rate* selama periode penerbitan Sukuk Ritel SR-013?
4. Bagaimana dinamika volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013 dari tahun 2020 hingga 2023?
5. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013?
6. Bagaimana pengaruh perubahan *yield* terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013?
7. Bagaimana pengaruh tingkat *BI Rate* terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013?
8. Bagaimana pengaruh inflasi, *yield*, dan *BI Rate* terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013?

### **C. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan berbagai faktor ekonomi makro dengan kinerja dan volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013. Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui kondisi inflasi di Indonesia selama periode penerbitan Sukuk Ritel SR-013 tahun 2020-2023.
2. Untuk mengetahui perkembangan *yield* Sukuk Ritel SR-013 dari tahun 2020-2023.
3. Untuk mengetahui perubahan *BI Rate* selama periode penerbitan Sukuk Ritel

SR-013.

4. Untuk mengetahui dinamika volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013 dari tahun 2020 hingga 2023.
5. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013.
6. Untuk menganalisis pengaruh *yield* terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013.
7. Untuk menganalisis pengaruh tingkat BI *Rate* terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-13
8. Untuk menganalisis pengaruh inflasi, *yield* dan BI *Rate* terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-013.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi yang signifikan dalam memahami dinamika sukuk ritel di Indonesia. Adapun kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Kegunaan Secara Teoritis
  - 1) Menyajikan pemahaman tentang bagaimana inflasi, *yield* dan BI *Rate* mempengaruhi keputusan investasi masyarakat terhadap sukuk ritel.
  - 2) Menyediakan wawasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan sukuk ritel, merumuskan strategi pemasaran dan pengembangan instrumen sukuk ritel.
  - 3) Memberikan wawasan yang lebih luas mengenai peluang dan informasi terkait sukuk ritel kepada pemerintah yang memiliki tanggung jawab dalam industri pasar modal syariah, supaya dapat mendorong perkembangan dan kemajuan ekonomi syariah di Indonesia.



b. Kegunaan Secara Praktis

- 1) Bagi pemerintah, penelitian berharap dapat memberikan inovasi yang berguna bagi pemerintah, terutama dalam merumuskan kebijakan yang mendukung perkembangan pasar sukuk ritel dan industri pasar modal syariah di Indonesia. Dengan memahami pengaruh inflasi, *yield* dan *BI Rate* terhadap volume perdagangan sukuk ritel, pemerintah dapat lebih efektif dalam merancang kebijakan moneter dan fiskal yang mendorong minat investor terhadap instrumen keuangan syariah.
- 2) Bagi Akademik, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi untuk studi lebih lanjut tentang pasar sukuk di Indonesia, serta membuka peluang untuk penelitian tambahan yang mendalami hubungan antara kebijakan moneter, instrumen investasi syariah, dan pertumbuhan ekonomi.
- 3) Bagi Masyarakat, penelitian ini memberikan informasi yang bermanfaat bagi masyarakat, khususnya bagi calon investor yang tertarik untuk berinvestasi di sukuk ritel.
- 4) Bagi Peneliti, penelitian ini dapat membuka peluang untuk eksplorasi lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pasar sukuk ritel dan keuangan syariah secara lebih umum.

**E. Telaah Pustaka**

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai sukuk ritel diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian yang telah dilakukan oleh Aris dan Siti Irmawati (2022) dengan judul “Analisis Pengaruh *BI Rate*, *Yield*, dan Inflasi terhadap Total Outstanding Surat Berharga Syariah Negara Seri Project Based Sukuk 017”,

bertujuan untuk menganalisis pengaruh *BI Rate*, *yield* sukuk, dan inflasi terhadap perkembangan SBSN PBS dari tahun 2018 hingga 2021. Teknik analisis data menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap perkembangan PBS, sedangkan *yield* sukuk dan inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan. Pemerintah disarankan mempertimbangkan faktor makroekonomi tertentu serta inovasi skema penerbitan sukuk untuk meningkatkan manfaatnya dalam pembangunan jangka panjang.<sup>16</sup> Persamaan penelitian ini terletak pada variabel inflasi, *yield*, *BI Rate*, dan volume perdagangan sukuk ritel. Perbedaannya terdapat pada objek penelitian, yaitu seri sukuk ritel SR-013.

2. Penelitian yang telah dilakukan oleh Muhammad Rafki, Ranti Wiliasih, dan Mohammad Iqbal Irfany (2022) dengan judul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008 di Indonesia”, bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel SR-008 di pasar sekunder. Variabel yang diteliti mencakup volume perdagangan sukuk, harga sukuk, *yield* sukuk, tingkat bagi hasil deposito mudharabah, tingkat suku bunga deposito bank umum, inflasi, *BI Rate*, dan GDP. Penelitian ini menggunakan metode VECM. Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi, harga sukuk, tingkat bagi hasil, *BI Rate*, dan GDP berpengaruh negatif, sedangkan suku bunga deposito bank umum dan imbal hasil berpengaruh positif.<sup>17</sup> Persamaan penelitian ini adalah variabel

---

<sup>16</sup> Siti Imawati Aris, “Analisis Pengaruh *BI Rate*, *Yield*, Dan Inflasi Terhadap Total Outstanding Surat Berharga Syariah Negara Seri Project Based Sukuk 017” (Politeknik Keuangan Negara STAN, 2022).

<sup>17</sup> Muhammad Rafki, Ranti Wiliasih, and Mohammad Iqbal Irfany, “Faktor-Faktor Yang

inflasi, *BI Rate*, dan tingkat bagi hasil. Perbedaannya terletak pada objek penelitian, yaitu seri sukuk ritel SR-013

3. Penelitian yang telah dilakukakn oleh Sindi Angianti (2023) dengan judul “Pengaruh Suku Bunga (*BI-Rate*), Nilai Tukar Mata Uang, dan Inflasi terhadap Permintaan Sukuk Ritel Negara Tahun 2011–2020”, bertujuan untuk menganalisis pengaruh *BI Rate*, nilai tukar mata uang, dan inflasi terhadap permintaan sukuk ritel negara tahun 2011–2020. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *BI Rate*, nilai tukar mata uang, dan inflasi secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap permintaan sukuk ritel. Secara parsial, nilai tukar mata uang dan inflasi berpengaruh positif signifikan, sedangkan *BI Rate* tidak berpengaruh.<sup>18</sup> Persamaan penelitian ini adalah variabel *BI Rate* dan volume perdagangan sukuk ritel. Perbedaannya terdapat pada variabel nilai tukar mata uang dan objek penelitian, yaitu seri sukuk ritel SR-013.
4. Penelitian yang telah dilakukakn oleh Ema Damayanti (2023) dengan judul “Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga BI (*BI-Rate*) terhadap Green Sukuk di Indonesia Tahun 2018–2022” menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder tahunan periode 2018–2022 yang bersumber dari situs resmi Bank Indonesia dan OJK. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan EViews 10 dan Microsoft Excel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga BI tidak berpengaruh signifikan

---

Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008 Di Indonesia,” *Bukhori: Kajian Ekonomi Dan Keuangan Islam* 1, no. 2 (2022).

<sup>18</sup> Sindi Angianti, “Pengaruh Suku Bunga Bi-Rate, Nilai Tukar Mata Uang Dan Inflasi Terhadap Perminntaan Sukuk Ritel Negara Tahun 2011-2020” (UIN Ar-Raniry, 2023).

terhadap investasi Green Sukuk, sedangkan nilai tukar mata uang berpengaruh signifikan. Persamaan penelitian ini adalah variabel *BI Rate*. Perbedaannya terdapat pada variabel inflasi, kurs, dan objek penelitian, yaitu seri sukuk ritel SR-013.

5. Penelitian yang telah dilakukakn oleh Zahra Nissa Qoirina Risandy (2021) dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, *BI Rate*, dan *Yield* terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel sebagai Instrumen Investasi Syariah (Studi pada Sukuk Ritel Seri SR-009)”, bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, *BI Rate*, dan *yield* terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar modal syariah. Sampel penelitian adalah Sukuk Ritel SR-009 dengan periode April 2017 hingga Maret 2020. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *BI Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk, inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan, dan *yield* berpengaruh positif tidak signifikan. Persamaan penelitian ini adalah variabel *BI Rate* dan *yield* terhadap volume perdagangan sukuk.<sup>19</sup> Perbedaannya terletak pada variabel inflasi dan objek penelitian, yaitu seri sukuk ritel SR-013.
6. Penelitian yang telah dilakukakn oleh Muhammad Ilkham Muadi (2023) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-012 di Indonesia”, bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi volume perdagangan sukuk ritel SR-012 dengan menggunakan metode VECM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, nilai tukar dan *yield* sukuk berpengaruh positif terhadap

---

<sup>19</sup> Risandy, “Analisis Pengaruh Inflasi, Bi Rate, Dan Yield Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sebagai Instrumen Investasi Syariah (Studi Pada Sukuk Ritel Seri Sr-009).”

volume perdagangan, sedangkan inflasi, *BI Rate*, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh negatif.<sup>20</sup> Dalam jangka pendek, hanya tingkat bagi hasil deposito mudharabah yang berpengaruh negatif signifikan. Persamaan penelitian ini adalah variabel *yield*, *BI Rate*, dan volume perdagangan. Perbedaannya terletak pada objek penelitian, yaitu seri sukuk ritel SR-013.

Dari penelitian yang sudah dilakukan para peneliti terdahulu sebelumnya, penulis menilai bahwa penelitian dengan judul “ Pengaruh Inflasi, *Yield*, Dan *BI Rate* Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel Sebagai Investasi Syariah (Studi Pada SR-013 Tahun 2020-2023)” belum pernah diteliti.

#### **F. Hipotesis Penelitian**

Sugiyono mengatakan bahwa hipotesis adalah solusi sementara untuk masalah penelitian. Disebutkan bahwa, meskipun jawaban baru-baru ini berlandaskan teori yang relevan, pernyataan tersebut belum didukung oleh bukti empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.  $H_{01}$ : Tidak terdapat pengaruh inflasi terhadap volume perdagangan sukuk ritel seri SR-013 tahun 2020-2023.

$H_{a1}$ : Terdapat pengaruh pengaruh inflasi terhadap volume perdagangan sukuk ritel seri SR-013 tahun 2020-2023.

2.  $H_{02}$ : Tidak terdapat pengaruh *yield* terhadap volume perdagangan sukuk ritel seri SR-013 tahun 2020-2023.

$H_{a2}$ : Terdapat pengaruh pengaruh *yield* terhadap volume perdagangan sukuk

---

<sup>20</sup> M I Muadi, 'Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Sr-012 Di Indonesia', Repository.Uinjkt.Ac.Id, 2023

ritel seri SR-013 tahun 2020-2023.

3.  $H_{03}$ : Tidak terdapat pengaruh *BI Rate* terhadap volume perdagangan sukuk ritel SR-013 tahun 2020-2023.

$H_{a3}$ : Terdapat pengaruh *BI Rate* terhadap volume perdagangan sukuk ritel SR-013 tahun 2020-2023.

4.  $H_{04}$ : Tidak terdapat pengaruh inflasi, *yield*, dan *BI Rate* terhadap volume perdagangan sukuk ritel seri SR-013 tahun 2020-2023.

$H_{a4}$ : Terdapat pengaruh inflasi, *yeild*, dan *BI Rate* terhadap volume perdagangan sukuk ritel SR-013 tahun 2020-2023.