

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Inflasi

1. Definisi Inflasi

Inflasi ialah salah satu masalah ekonomi makro utama yang secara signifikan memengaruhi kehidupan masyarakat. Peningkatan harga yang meluas dan berkelanjutan dalam periode waktu tertentu merupakan definisi inflasi yang paling sederhana. Akan tetapi, hingga kenaikan harga menyebar atau menyebabkan harga komoditas lain naik, kenaikan harga hanya pada satu atau dua kategori barang tidak dapat digolongkan sebagai inflasi.²¹

Terdapat pendapat menurut pakar ekonomi baik dalam negeri maupun internasional yang menyatakan sebagai berikut:

- a. Menurut Ackley, seorang pakar ekonomi luar negeri yang dikutip oleh Iswardono, inflasi diartikan sebagai kenaikan umum dalam harga-harga produk dan jasa yang terjadi secara konsisten, dan bukan hanya untuk satu jenis barang atau selama periode waktu yang singkat.
- b. Menurut Budiono, inflasi diartikan sebagai kecenderungan umum harga-harga meningkat secara berkelanjutan.
- c. Menurut Manullang, inflasi didefinisikan sebagai kondisi di mana terjadi peningkatan harga-harga secara umum dan terus-menerus, atau keadaan dimana mata uang suatu negara terus menerus mengalami

²¹ Tari Lestari et al., Dashboard Sistem Deteksi Dini Inflasi (Early Warning System Inflation) Menggunakan Big Data (Jakarta: Pulse LAB Jakarta, 2019), 9.

penurunan nilainya.

- d. Menurut Insukindro, inflasi yaitu kenaikan harga yang umum dan berkelanjutan. Inflasi tidak selalu merupakan hasil dari kenaikan singkat biaya satu atau beberapa produk dari waktu tertentu yang sifatnya sementara.²²

Beberapa para ahli telah merumuskan inflasi dengan kata-kata yang berbeda, pada dasarnya memiliki makna yang serupa. Bila terjadi tren kenaikan harga yang meluas dan berkelanjutan, kondisi ini dikenal sebagai inflasi.

2. Jenis Inflasi

Inflasi diklasifikasikan berdasarkan sumber penyebabnya. Secara umum, terdapat dua jenis inflasi yang dilihat dari asal sumbernya:

- a. Inflasi berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*), seperti defisit anggaran yang didanai oleh penciptaan uang dan peningkatan permintaan publik yang melebihi kapasitas pasar untuk menyediakannya dapat menyebabkan inflasi domestik. Inflasi domestik juga dapat terjadi akibat gangguan pasar yang meningkatkan biaya komoditas pokok atau gagal panen yang meningkatkan biaya pangan.
- b. Inflasi berasal dari luar negeri (*imported inflation*), misalnya inflasi terjadi di negara lain, yang menaikkan biaya komoditas impor. Harga akhir komoditas akan terpengaruh oleh inflasi ini ketika barang impor digunakan sebagai bahan baku untuk produksi. Meskipun prosesnya

²² Tamrin Lanori and Heri Supriyanto, Analisis Prilaku Inflasi Negara Indonesia Tinjauan Historis Ekonomi Dalam Pusara Ekonomi Kerakyatan (Jakarta: Global Express Media, 2023), 20-21.

sedikit berbeda dengan yang terjadi ketika harga barang impor naik, kenaikan harga barang ekspor juga dapat mengakibatkan penularan inflasi dari luar negeri ke dalam negeri.²³

3. Faktor Penyebab Inflasi

Inflasi dapat terjadi akibat tekanan dari sisi penawaran (*cost-push inflation*), sisi permintaan (*demand-pull inflation*), atau ekspektasi inflasi. Depresiasi nilai tukar, dampak inflasi dari mitra dagang, dan peningkatan harga komoditas yang diatur oleh pemerintah (*administered price*) adalah beberapa faktor yang menyebabkan inflasi akibat dorongan biaya. Permintaan yang terus meningkat terhadap barang dan jasa relatif terhadap pasokan menyebabkan inflasi. Keadaan ini muncul dalam ekonomi makro ketika produksi *output riil* melampaui *output* potensialnya atau ketika permintaan total melampaui kapasitas ekonomi. Sementara itu, cara masyarakat dan pelaku ekonomi berperilaku ketika menghitung tingkat inflasi yang mereka gunakan untuk membuat penilaian tentang aktivitas ekonomi mereka adalah yang menyebabkan faktor ekspektasi inflasi. Proyeksi inflasi ini mungkin bersifat *foward-looking* atau adaptif. Hal ini terlihat dari pembentukan harga di tingkat produsen dan pedagang.²⁴

4. Dampak Inflasi

Dampak inflasi terhadap perekonomian dapat dibedakan menjadi:

²³ Suparmono, Pengantar Ekonomi Makro, 2nd ed. (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2018), 167-171.

²⁴ Dewi Mahrani Rangkuty et al., TEORI INFLASI (Studi Kasus: Pelaku Usaha Rumah Tangga Desa Klambir Lima Kebun Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19) (Medan: Deepublish, 2022), 22.

- a. Dampak terhadap pendapatan (*Equity Effects*), dampak inflasi terhadap pendapatan bersifat tidak merata, sementara beberapa orang mendapatkan manfaat dari inflasi, yang lain mengalami dampak inflasi yang tidak seimbang terhadap pendapatan. Baik individu yang menyimpan uangnya dalam bentuk kas maupun mereka yang memiliki pendapatan tetap akan merasakan kerugian akibat inflasi karena inflasi mengurangi nilai kekayaan mereka. Di sisi lain, individu yang pendapatannya tumbuh dengan persentase yang lebih besar daripada tingkat inflasi adalah mereka yang mendapatkan keuntungan dari inflasi.
- b. Dampak terhadap Efisiensi (*Efficiency Effects*), pola alokasi faktor produksi juga bisa dipengaruhi oleh inflasi. Perubahan ini terjadi ketika perubahan dalam produksi beberapa barang dipicu oleh kenaikan permintaan barang lainnya. Inflasi menyebabkan permintaan untuk beberapa barang meningkat, yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan produksi barang-barang tersebut.
- c. Dampak terhadap Output (*Output Effects*), peningkatan produksi dapat didorong oleh inflasi, karena dalam kondisi inflasi mengalami kenaikan harga barang umumnya terjadi sebelum kenaikan upah, yang meningkatkan laba perusahaan dan pada akhirnya, meningkatkan keuntungan pemilik usaha. Peningkatan keuntungan ini akan mendorong peningkatan produksi. Namun, output bisa benar-benar menurun jika laju inflasi cukup tinggi. Inflasi yang sangat tinggi menyebabkan nilai riil uang jatuh, orang-orang menghindari uang tunai,

dan transaksi beralih lebih ke sistem barter, yang semuanya biasanya diikuti oleh penurunan *output* produk. Inflasi dapat menyebabkan kenaikan dan penurunan *output*, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara inflasi dan *output* tidak selalu langsung.²⁵

B. Imbal Hasil (*Yield*)

1. Definisi Imbal Hasil (*Yield*)

Imbal hasil adalah laba atas investasi yang dilakukan oleh investor selama periode waktu tertentu. Laba yang bebas dari komponen yang tidak sesuai dengan prinsip syariah, seperti *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Pendapatan yang diperoleh bukan berupa bunga, melainkan berasal dari sistem bagi hasil atau margin yang dihitung berdasarkan akad yang disepakati sebelum transaksi pembelian sukuk dilakukan.²⁶

Imbal hasil (*yield*) merupakan tingkat pengembalian yang didapatkan investor dari suatu investasi, yang dapat berupa pendapatan bunga, dividen, atau apresiasi nilai modal. Brigham dan Houston menyatakan bahwa imbal hasil menunjukkan tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan pendapatan yang diterima investor dibandingkan dengan harga investasi awal.²⁷ Dalam analisis obligasi, Fabozzi mengemukakan bahwa imbal hasil tidak hanya mencakup pengembalian

²⁵ Mohammad Saleh and Sonny Sumarsono, Pengantar Ekonomi Makro (Jember: UPT Penerbitan Universitas Jember, 2015), 150-151.

²⁶ Yunita Rizkia, “Pengaruh Kemampuan Finansial, Literasi Wakaf, Risiko Dan Imbal Hasil Terhadap Minat Investasi Sosial Pada Cash Waqf Linked Sukuk Bagi Generasi Z DIY” (Universitas Islam Indonesia, 2023), 23.

²⁷ Eugene Brigham and Joel Houston, Fundamentals of Financial Management 15th Edition (Cengage Learning, 2019), 36.

berkala, tetapi juga amortisasi atau premi hingga jatuh tempo.²⁸

Imbal hasil (*yield*) merujuk pada pendapatan yang diterima dari hasil suatu investasi dalam periode tertentu, yang dapat berupa bunga, dividen, atau apresiasi harga aset. *Yield* dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar saat ini atau nilai investasi awal. Imbal hasil yang kompetitif merupakan sumber pendapatan lain dari investasi sukuk. Ada kemungkinan tingkat imbal hasil tersebut melampaui suku bunga deposito di bank milik negara (BUMN).²⁹

2. Faktor yang Mempengaruhi Imbal Hasil (*Yield*)

- a. Risiko inflasi dapat mengakibatkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Siklus investasi sukuk dan instrumen keuangan lainnya akan terpengaruh oleh inflasi yang tidak stabil. Risiko ini berdampak pada berkurangnya daya beli penghasilan investor, yang dikenal dengan istilah penurunan pendapatan riil. Oleh sebab itu, tingkat inflasi memiliki hubungan positif dengan imbal hasil (*yield*) sukuk ritel negara yang diharapkan oleh investor.
- b. Peningkatan bagi hasil yang diharapkan investor dari investasi akan didorong oleh tingginya tingkat bagi hasil. Investor cenderung mempertahankan aset keuangan mereka di bank syariah jika tingkat bagi hasil meningkat. Akan tetapi, apabila tingkat bagi hasil menurun, investor akan mengalihkan asetnya ke instrumen syariah lain yang

²⁸ Frank Fabozzi, *Bond Markets, Analysis, and Strategies* 9th Edition (Pearson, 2016), 67.

²⁹ Ahmad Rodoni and Muhammad Anwar Fathoni, *Manajemen Investasi Syariah* (Jakarta: Salemba Diniyah, 2019), 107.

dianggap lebih menguntungkan. Akibatnya, harga sukuk akan naik, sementara imbal hasilnya (*yield*) cenderung menurun.

- c. Indeks saham mencerminkan kondisi keseluruhan aktivitas perdagangan di bursa. Ketika indeks saham menguat, banyak investor mengalihkan dananya ke pasar saham, sehingga investasi pada instrumen pendapatan tetap cenderung menurun. Hal ini berdampak pada penurunan harga sukuk dan kenaikan imbal hasilnya (*yield*). Sebaliknya, jika indeks saham melemah, permintaan terhadap sukuk meningkat karena lebih banyak investor yang memilih instrumen investasi berisiko rendah untuk menyimpan aset mereka.³⁰

C. BI Rate

1. Definisi BI Rate

BI Rate adalah indikator tingkat suku bunga jangka pendek yang menjadi acuan Bank Indonesia dalam rangka mencapai target inflasi. BI Rate dikenal sebagai suku bunga acuan resmi yang mencerminkan arah kebijakan moneter Bank Indonesia dan disampaikan secara terbuka kepada masyarakat. Secara praktis, kebijakan moneter tersebut tercermin dalam penetapan BI Rate yang diharapkan dapat mempengaruhi suku bunga pasar, harga-harga, serta suku bunga simpanan dan kredit perbankan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dikatakan bahwa BI Rate merupakan bunga acuan yang memiliki arti Bank Indonesia menetapkan suku bunga acuan atau

³⁰ Nida Laili and Muhamad Nafik Hadi Ryandono, "Determinan Terhadap Yield Sukuk Ritel Negara (Studi Tahun 2009-2017)," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 6, no. 9 (September 2019), 1744–1745.

anjaran agar suku bunga yang berlaku dalam kisaran persentase tertentu, sehingga menjadi bahan pertimbangan perbankan dalam menentukan suku bunga deposito, kredit, tabungan, dan giro³¹

Menurut Bank Indonesia, *BI Rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan arah kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan disampaikan secara terbuka kepada publik. Dengan menetapkannya, Bank Indonesia juga mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi lainnya. Secara umum, Bank Indonesia akan menaikkan *BI Rate* jika proyeksi inflasi ke depan melebihi target yang telah ditentukan. Sebaliknya, penurunan *BI Rate* akan dilakukan apabila inflasi diperkirakan berada di bawah sasaran tersebut. Sejak 19 Agustus 2016, BI memperkenalkan suku bunga acuan baru bernama BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), yang mulai 21 Desember 2023 disebut kembali sebagai *BI Rate* untuk memperkuat komunikasi kebijakan moneter. Instrumen BI7DRR merupakan suku acuan baru yang memiliki hubungan lebih baik pada suku bunga pasar uang. Instrumen tersebut bersifat transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mampu mendorong perluasan pasar keuangan, khususnya dalam penggunaan instrumen *repo*.³²

2. Faktor yang mempengaruhi *BI Rate*

Mekanisme di mana perubahan *BI Rate* berdampak pada inflasi

³¹ Tia Ichwani and Ratna Sari Dewi, "Pengaruh Perubahan *BI Rate* Menjadi *BI 7 Day Reverse Repo Rate* Terhadap Jumlah Kredit UMKM," *JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS* 1, no. 1 (March 2021): 69.

³² *BI Rate*, <https://www.Bi.Go.Id/Id/Fungsi-Utama/Moneter/Bi-Rate/> diakses pada 26 April 2025, pukul 15.10.

diciptakan melalui interaksi antara Bank Sentral, sektor perbankan serta keuangan, dan sektor riil. Perubahan *BI Rate* untuk memberi pengaruh pada inflasi melalui beberapa jalur, termasuk tabungan, perubahan suku bunga, kredit, nilai tukar, dan harga yang diharapkan. Pada jalur suku bunga, perubahan *BI Rate* berdampak pada perhitungan suku bunga, suku bunga deposito, dan suku bunga kredit. Jika perekonomian sedang dalam masa perlambatan, Bank Indonesia dapat menerapkan kebijakan moneter tanpa menggunakan penurunan *BI Rate* menurunkan suku bunga kredit akan direspon oleh dunia usaha. Jika *BI Rate* naik, suku bunga Indonesia akan lebih tinggi dibanding negara lain, kondisi tersebut akan memicu investasi asing untuk modal dengan membeli sekuritas menjadi instrumen di Indonesia.³³

3. Mekanisme penetapan *BI Rate*

BI Rate ditetapkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Apabila diperlukan, suku bunga *BI Rate* dapat disesuaikan dalam bulan lainnya pada RDG dengan kondisi tertentu. Perubahan pada statistik *BI Rate* pada hakikatnya memberikan penilaian Bank Indonesia terhadap proyeksi inflasi ke depan dibandingkan dengan target inflasi yang ditetapkan. *BI Rate* yang merupakan respons bank sentral terhadap tekanan inflasi di masa mendatang, yang memungkinkannya tetap berada dalam

³³ Lina Wandira, “Analisis Pengaruh *BI Rate* Dan Nilai Tukar Terhadap Pendapatan Bagi Hasil Perbankan Syariah Periode 2018-2021” (Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary, 2023), 22.

sasaran yang telah ditentukan sebelumnya. Hal ini menjadi pertimbangan dalam penetapan respon kebijakan tersebut.³⁴

D. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan jumlah keseluruhan unit dari aset keuangan, seperti saham, obligasi, komoditas, atau surat utang, yang diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu. Indikator ini sering digunakan untuk menilai tingkat likuiditas pasar dan mengukur aktivitas pasar. Volume perdagangan yang rendah menunjukkan kurangnya minat terhadap aset tersebut, sedangkan volume yang tinggi menunjukkan aktivitas penawaran dan permintaan yang substansial. Dalam pasar modal, volume perdagangan berfungsi sebagai indikator teknikal yang membantu investor dalam menganalisis tren pasar serta menentukan keputusan untuk membeli atau menjual aset. Volume perdagangan yang meningkat menunjukkan likuiditas sukuk yang semakin tinggi dan tingginya permintaan terhadap sukuk tersebut.³⁵

Beberapa faktor yang memberi dampak pada volume perdagangan sukuk ritel, yaitu:

1. Inflasi menyebabkan peningkatan harga barang, sebagai respons terhadap kenaikan harga tersebut. Suku bunga pinjaman akan meningkat sebagai reaksi terhadap kenaikan suku bunga pada acuan ini. Masyarakat umumnya beralih ke pembiayaan syariah dalam keadaan seperti ini karena tidak terpengaruh oleh perubahan suku bunga. Sebagai akibatnya, inflasi

³⁴ *Ibid*, 19-21.

³⁵ Faraz Ayudia Alvarizha, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 Di Pasar Sekunder" (Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. Hamka, 2020), 86-89.

diperkirakan akan menguntungkan pembiayaan murabahah, di mana investor memilih untuk berinvestasi guna melindungi diri dari dampak inflasi.

2. Imbal Hasil (*Yield*) merupakan peran penting dalam mempengaruhi volume perdagangan pada keputusan investasi sukuk. Dikarenakan sukuk dianggap menawarkan potensi keuntungan yang lebih menarik daripada deposito, investor biasanya memilih untuk membelinya ketika hasil yang ditawarkan lebih tinggi. Imbal hasil menjadi faktor utama yang dicari oleh investor defensif, yang lebih fokus pada pencapaian *yield* tinggi dengan risiko yang rendah.
3. Harga sukuk di pasar sekunder dipengaruhi oleh fluktuasi permintaan. Secara teoritis, ketika harga sukuk naik, jumlah orang yang ingin membeli sukuk akan berkurang, yang akan menyebabkan penurunan jumlah perdagangan sukuk. Di sisi lain, jumlah sukuk yang diperdagangkan akan lebih banyak jika harga sukuk turun. Hal ini menunjukkan bahwa harga dan permintaan berkorelasi negatif. Dalam konteks sukuk, harga yang tinggi dapat mengurangi minat investor untuk membeli sukuk, sehingga mereka lebih memilih berinvestasi di produk lain, yang pada akhirnya menyebabkan penurunan volume perdagangan sukuk.³⁶
4. *BI Rate* ialah tingkat bunga yang memberi pengaruh cukup besar terhadap sektor riil dan ekonomi. Suku bunga yang ditentukan oleh bank-bank umum

³⁶ 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 (September 2019), 256.

akan dipengaruhi oleh *BI Rate*, dan ini pada gilirannya akan memengaruhi suku bunga pinjaman dan simpanan. Tidak seperti instrumen keuangan lainnya seperti sukuk, masyarakat cenderung lebih memilih untuk menempatkan uangnya dalam bentuk simpanan ketika suku bunga simpanan meningkat.

5. Salah satu bentuk investasi yang memanfaatkan akad *mudharabah* adalah akad bagi hasil deposito *mudharabah*, di mana nasabah menitipkan dananya pada jangka waktu tertentu hingga jatuh tempo. Peningkatan imbal hasil deposito terjadi seiring dengan semakin banyaknya dana yang disimpan dalam deposito, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi volume perdagangan sukuk.
6. Tingkat suku bunga deposito Bank Umum merupakan imbalan yang diberikan kepada nasabah atas dana yang disimpan dan dikembalikan secara berkala. Bank umumnya memberikan suku bunga simpanan yang tinggi untuk menarik nasabah agar menyimpan uangnya dalam bentuk simpanan dibandingkan tabungan. Ini tentu akan mempengaruhi volume perdagangan sukuk. Selain itu, terlepas dari apakah investor telah beralih ke produk halal atau tidak, suku bunga simpanan bank umum juga dapat mencerminkan preferensi investasi mereka.
7. *Gross Domestic Product* (GDP) adalah indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat pendapatan masyarakat. Pemerintah akan mendapatkan peluang untuk mengumpulkan dana dari masyarakat umum untuk investasi karena pendapatan masyarakat yang lebih meningkat akan mendorong

konsumsi yang lebih tinggi. Sukuk adalah salah satu bentuk instrumen keuangan yang tersedia. Volume perdagangan sukuk akan bertambah jika memberikan keuntungan yang signifikan.³⁷

E. Sukuk

1. Definisi Sukuk

Sukuk merupakan salah satu instrumen sistem keuangan syariah yang mendapatkan perhatian global seiring dengan meningkatnya investasi di pasar modal syariah. Sukuk adalah surat berharga yang berbasis prinsip syariah, di mana nilainya berkaitan dengan aset yang mendasarinya (*underlying asset*).³⁸ Dalam bahasa Arab, istilah Sukuk yaitu *sakk* (tunggal) dan *sukuk* (jamak), yang berarti dokumen. Berdasarkan *Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution* (AAOIFI), sukuk adalah sertifikat yang mempresentasikan kepemilikan tidak terpisahkan atas aset fisik, manfaat, layanan, atau kepemilikan atas suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.³⁹

Sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk atau yang juga dikenal sebagai obligasi syariah adalah instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan berdasarkan hukum syariah. Instrumen keuangan ini ditawarkan kepada pemegang obligasi syariah oleh penerbit yang memiliki

³⁷ Muhammad Rafki, Ranti Wiliasih, and Mohammad Iqbal Irfany, "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Ritel SR-008 Di Indonesia," *Bukhori: Kajian Ekonomi dan Keuangan Islam* 1, no. 2 (2022), 96–101.

³⁸ Suriani, *Sukuk & Kebijakan Makroekonomi Kajian Empiris Di Indonesia* (Banda Aceh: Syiah Kuala University Press, 2022), 1.

³⁹ Inarno Djajadi and Antoninus Hari, *Buku Saku Pasar Modal* (Jakarta: OJK Otoritas Jasa Keuangan, 2023), 43.

kewajiban untuk mengembalikan pokok obligasi pada saat jatuh tempo dan menghasilkan pendapatan bagi pemegang obligasi melalui pembagian hasil, margin, atau biaya.⁴⁰

Sukuk dikenal sebagai kontrak yang digunakan dalam operasi pertukaran antara pihak-pihak dalam perdagangan internasional di wilayah Islam, menurut Nathif J. Adam dan Abdul Kader Thomas. Kontrak ini, yang dikenal dengan sebutan *saftijah*, berfungsi sebagai simbol jaminan keuangan yang terjadi dari transaksi komersial, termasuk pengalihan utang (*hawalah*), surat kredit, dan pinjaman. Saiful Azhar Rosly, di sisi lainnya, mengklaim bahwa sukuk merupakan dokumen atau sertifikat yang menyatakan nilai suatu aset. Sukuk harus memiliki nilai intrinsik, berbeda dengan obligasi dan surat utang.⁴¹

2. Jenis Sukuk

Sukuk diklasifikasikan menjadi dua kategori menurut lembaga yang menerbitkan:

- a. Sukuk Korporasi (*Corporate Sukuk*), yang dikenal sebagai sukuk swasta, adalah tipe sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan swasta untuk mengumpulkan dana bagi proyek tertentu. Pada tahun 2002, Indosat mengeluarkan sukuk pertama di Indonesia. Sampai tahun 2014, sebanyak 32 penerbit dari berbagai sektor menerbitkan sukuk korporasi. Pertumbuhan perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder

⁴⁰ Emy Arianty, *Akuntansi Sukuk Korporasi Sesuai PSAK Nomor 110* (Jakarta Selatan: Lembaga Manajemen Terapan TRUSTCO, 2018), 1.

⁴¹ Mugiyati, *Sukuk Di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi Dan Fiqh* (Surabaya: UIN Sunan Ampel Press, 2016), 50.

menunjukkan kemajuan yang signifikan. Volume perdagangan harian sukuk korporasi mencapai Rp36 triliun pada tahun 2013.

- b. Pemerintah mengeluarkan beberapa jenis sukuk yang dijamin oleh negara, salah satunya yaitu sukuk pemerintah (*Sovereign Sukuk*), yang juga dikenal sebagai sukuk negara di Indonesia. Sukuk ini masuk ke dalam kategori Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Karena telah ditetapkannya Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 dan Undang-Undang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang memastikan bahwa imbal hasilnya akan dibayarkan, Sukuk Negara dianggap bebas dari risiko. Penerbitan Sukuk Negara bertujuan untuk memenuhi kebutuhan dana pemerintah dalam membiayai berbagai proyek konstruksi atau pembangunan lainnya. Menurut IIFM Sukuk Report 2014, mayoritas kepemilikan Sukuk Negara ada pada bank konvensional dan perusahaan asuransi, karena dianggap tidak berisiko. Sementara, bank Islam memiliki kepemilikan Sukuk Negara dalam jumlah yang lebih kecil, dengan proporsi yang tetap stabil di bawah 10%.⁴²

- c. Sukuk Ritel

Sukuk ritel merupakan investasi yang diatur oleh negara dan diatur oleh undang-undang, maka sukuk ritel adalah alternatif investasi yang aman atau berisiko rendah. Karena baik simpanan bank maupun sukuk ritel merupakan investasi berjangka dengan imbal hasil tahunan

⁴² Nisful Laila, Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia, 2019, 1-71.

atau bagi hasil yang cukup besar. Di sisi lain, sukuk ritel memberikan imbal hasil yang lebih tinggi kepada investor yaitu sekitar 8% per tahun.

Kementerian Keuangan menyatakan bahwa sukuk ritel adalah jenis investasi syariah yang ditetapkan oleh pemerintah dan dijual oleh agen penjual kepada masyarakat yang merupakan warga negara Indonesia (WNI). Rentang harga sukuk ini sangat terjangkau, yaitu berkisar antara Rp5 juta hingga Rp5 miliar. Pembeli sukuk ritel akan menerima pendapatan tetap setiap bulan (*fixed coupon*) serta jika sukuk tersebut dijual di pasar sekunder, maka berkesempatan untuk mendapatkan *capital gain*. Tenor sukuk ritel adalah tiga tahun sejak tanggal penerbitan.⁴³

F. Keterkaitan Antar Variabel

a. Pengaruh Inflasi terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel

Inflasi berdampak signifikan terhadap volume penjualan sukuk ritel. Secara umum, tingkat inflasi yang tinggi mampu menurunkan kemampuan daya beli masyarakat, yang pada akhirnya dapat mengurangi minat investor terhadap produk keuangan seperti sukuk ritel. Namun demikian, beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa inflasi pada kenyataannya dapat memberikan manfaat bagi tingkat perdagangan sukuk ritel. Penelitian Yadi Nurhayadi dan rekan-rekan mengungkapkan bahwa volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007 di pasar sekunder dipengaruhi secara

⁴³ Laika, Intan Fatiyani, "Pengaruh Variabel Makroekonomi, Yield Dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Ritel Negara SR-008 Di Indonesia Tahun 2016-2019" (UIN Syarif Hidayatullah, 2019), 38.

signifikan oleh inflasi.⁴⁴

Pada penelitian lain juga menjelaskan selama periode 2018–2022, penjualan sukuk ritel di bidang keuangan syariah menunjukkan hubungan positif yang erat dengan inflasi.⁴⁵ Sedangkan inflasi dalam jangka pendek tidak berpengaruh pada volume perdagangan sukuk ritel, tetapi inflasi dalam jangka panjang memberikan dampak positif terhadap jumlah perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder, hal tersebut berdasarkan penelitian Cipto (2018).⁴⁶

b. Pengaruh *Yield* terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel

Dalam konteks hubungan antara volume perdagangan sukuk ritel dan imbal hasil sukuk ritel, imbal hasil dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari instrumen sukuk. Sementara itu, volume perdagangan sukuk ritel menggambarkan sejauh mana likuiditas dan minat pasar terhadap instrumen tersebut di pasar sekunder. Dampak imbal hasil (*yield*) terhadap volume perdagangan sukuk ritel telah menjadi topik dari berbagai penelitian. Dampak imbal hasil, suku bunga BI, dan inflasi terhadap jumlah perdagangan sukuk negara ritel seri SR-009 menjadi fokus satu penelitian yang dilakukan oleh Risandy. Secara keseluruhan, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa volume perdagangan sukuk

⁴⁴ Yadi Nurhayadi, Ummu Salma Al Azizah, and Faraz Ayudia Alvarizha, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 Di Pasar Sekunder,” *Taraadin 1* (September 2020), 86–89.

⁴⁵ Putri Wanda and Rimayanti, “Hubungan Inflasi Dan Imbal Hasil Dengan Penjualan Sukuk Ritel Sektor Keuangan Syariah Periode 2018-2022,” *JIEB: Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, no. 1 (2024), 63.

⁴⁶ Iffah Nur Hanifah and Pribawa E Pantas, “Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Perdagangan Sukuk Ritel Di Indonesia,” *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 2 (December 2022), 99–114.

ritel terpengaruhi secara signifikan oleh imbal hasil (*yield*), suku bunga BI, dan inflasi.⁴⁷

Menurut studi lain oleh Nurhayadi et al. volume perdagangan sukuk ritel seri SR-007 di pasar sekunder dipengaruhi secara signifikan oleh sejumlah faktor, termasuk imbal hasil sukuk ritel, nilai tukar, dan inflasi.⁴⁸ Secara keseluruhan, temuan studi menunjukkan bahwa volume perdagangan dipengaruhi secara signifikan oleh imbal hasil (*yield*) sukuk ritel.

c. Pengaruh BI *Rate* terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel

BI *Rate* sebagai suku bunga acuan Bank Indonesia, berperan penting dalam menentukan imbal hasil instrumen keuangan di pasar. Perubahan BI *Rate* dapat memengaruhi keputusan investasi masyarakat, termasuk dalam perdagangan Sukuk Ritel. Beberapa penelitian menemukan bahwa kenaikan BI *Rate* cenderung menurunkan volume perdagangan Sukuk Ritel. Hal ini disebabkan oleh pergeseran preferensi investor ke instrumen keuangan lain yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi seiring naiknya suku bunga.

Pada penelitian Syifa Mawaddah dan Laily Dwi Arsyianti menjelaskan bahwa dalam kurun waktu panjang, BI *Rate* berpengaruh positif secara signifikan terhadap volume perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-010. Namun, pengaruh ini dapat bervariasi tergantung pada kondisi

⁴⁷ Zahra Nissa Qoirina Risandy, “Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, Dan Yield Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel Sebagai Instrumen Investasi Syariah (Studi Pada Sukuk Ritel Seri SR-009),” Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya (2021), 7.

⁴⁸ Faraz Ayudia Alvarizha, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 Di Pasar Sekunder” (Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. Hamka, 2020), 4.

ekonomi dan faktor-faktor lainnya.⁴⁹ Namun, menurut Muhamad Ilkham Muadi menjelaskan bahwa *BI Rate* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volume perdagangan Sukuk Ritel SR-012. Kenaikan *BI Rate* menyebabkan penurunan volume perdagangan karena investor cenderung menahan sukuk atau beralih ke instrumen lain.⁵⁰

G. Kerangka Berpikir

Sukuk Ritel Seri SR-017 ialah salah satu instrumen investasi syariah yang diperjualbelikan di pasar sekunder dan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Salah satu faktor yang memengaruhinya adalah inflasi, di mana peningkatan inflasi mampu menurunkan daya tarik sukuk sebab nilai riil imbal hasilnya menurun. Imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi dapat meningkatkan minat investor karena menawarkan pengembalian yang lebih menarik, sehingga diperkirakan memiliki pengaruh yang positif terhadap volume perdagangan. Sementara itu, *BI Rate* sebagai suku bunga acuan dapat memengaruhi preferensi investor.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis dampak inflasi, imbal hasil (*yield*), dan *BI rate* sebagai variabel *independen*, terhadap volume perdagangan sukuk ritel seri SR-017 sebagai variabel *dependen*. Digunakan kerangka penelitian yang berdasarkan pada teori-teori yang relevan dengan topik dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan inflasi (X_1), *yield* (X_2), dan *BI rate* (X_3), sebagai variabel *independen* (X) yang digunakan untuk

⁴⁹ Syifa Mawaddah and Laily Dwi Arsyianti, "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-010 Di Indonesia" (IPB University, 2021), 77-80.

⁵⁰ Muhamad Ilkham Muadi, "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-012 Di Indonesia" (Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2023), 61-63.

melihat apakah terdapat pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel seri SR-017 sebagai variabel *dependen* (Y).

