

**PENGARUH INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP
NILAI SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN)
TAHUN 2014-2017**

**The Effect of Macroeconomic Indicators on the Value of Government Sharia Securities
for the Period of 2014-2017**

Maulana Riski Nugroho¹ dan Syafaah Restuning Hayati²

Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta,

Jl. Brawijaya, Geblagan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183

¹riskinugroho1297@gmail.com

²restuninghayati@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of trading in corporate bonds, exchange rates, inflation and profit sharing of Islamic bank deposits on the value of Government Sharia Securities. The research sample is the type of sukuk from Government Sharia Securities for the period of 2014-2017 using multiple linear regression analysis and Eviews 9 software.

The results from the analysis that have been done partially are that corporate bond trading has a positive and significant effect on the value of Government Sharia Securities. The measured rate using the middle exchange rate has a positive and significant effect on the value of Government Sharia Securities. Inflation has a negative and significant effect on the value of Government Sharia Securities and Profit Sharing of Islamic Bank has a negative and significant effect on the value of Government Sharia Securities. While simultaneously, all independent variables influence the dependent variables.

Keywords: Corporate Bonds, Inflation, Exchange Rate, Profit Sharing Deposit, Government Sharia Securities.

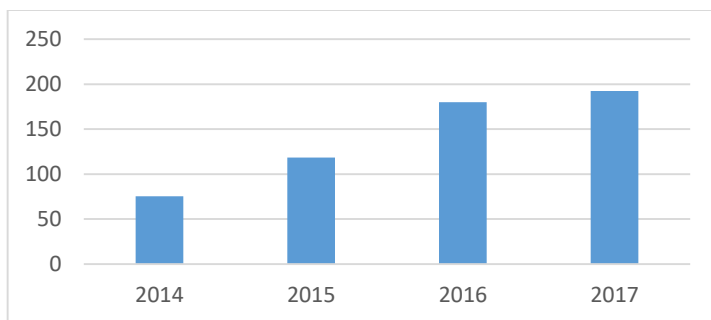
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Ekonomi syariah merupakan salah satu sistem ekonomi jalan tengah antara ekonomi sosialis dan kapitalis. Di mana saat ini ekonomi syariah menunjukkan perkembangannya secara global. Salah satu produk dari ekonomi syariah adalah keuangan syariah. Perkembangan keuangan syariah menjadi salah satu motor penggerak ekonomi syariah yang menghubungkan antara sektor keuangan dan sektor riil. Indikasi berkembangnya praktik keuangan syariah secara global yaitu semakin bertambahnya lembaga-lembaga keuangan syariah seperti bank syariah, asuransi syariah dan reksadana syariah. Selain itu semakin berkembang pula instrumen-instrumen keuangan syariah seperti sukuk, deposito syariah, saham syariah dan lain-lain. Instrumen keuangan syariah yang saat ini tengah berkembang pesat adalah sukuk. Sukuk menjadi solusi keuangan inovatif bagi para pihak yang membutuhkan pembiayaan dan investasi. Saat ini sukuk telah diterbitkan oleh

negara-negara yang bukan berpenduduk mayoritas muslim seperti United Kingdom, Jerman, Jepang, dan lain-lain.¹

Adanya penerbitan sukuk atau obligasi syariah membuat pemerintah atau perusahaan mendapatkan tambahan biaya untuk meningkatkan kinerja maupun proyek yang sedang dikerjakan oleh pemerintah. Perkembangan sukuk di dunia cukup pesat hal tersebut dikarenakan adanya pasar yang sangat bagus di dunia khususnya di negara-negara muslim seperti: Indonesia, Malaysia, Saudi dan Turkey. Pasar yang bagus di dunia membuat sukuk mampu dijadikan salah satu investasi yang cocok khususnya di negara-negara muslim. Apalagi mayoritas penduduknya beragama muslim akan membuat sukuk akan mudah diterima oleh para investor di dunia. Dengan adanya *market share* sukuk yang bagus di dunia membuat berbagai negara mengoptimalkan potensi yang ada pada sukuk hal tersebut di realisasikan dengan penerbitan sukuk yang diterbitkan oleh negara. Berikut ini data mengenai penerbitan sukuk negara 2014-2017:

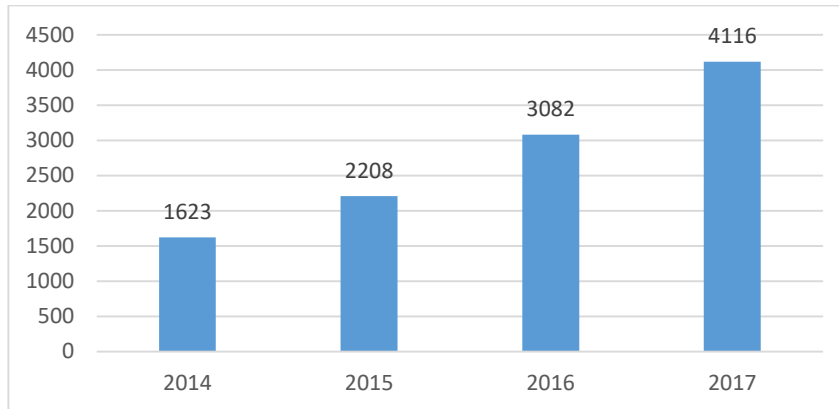


Gambar 1. 1 Penerbitan Sukuk Negara 2014-2017 (Triliun)

Sumber: *Directorate of Islamic Financing Directorate General of Budget Financing and Risk Management Ministry of Finance. 2017*

Berdasarkan data di atas di jelaskan bahwa penerbitan sukuk negara dari tahun 2014-2017 mengalami kenaikan. Selama empat tahun penerbitan sukuk negara mengalami kenaikan sebesar 117 triliun di mana pada tahun 2014 penerbitan sukuk negara sebesar 75.5 triliun sampai dengan 2017 penerbitan sukuk negara sebesar 192.5 triliun. Adanya penerbitan sukuk negara membuat pemerintah semakin optimis mengenai produk investasinya dan dengan adanya penerbitan sukuk negara membuat pemerintah juga dapat menghitung nilai dari *outstanding* sukuk negara berikut ini adalah data mengenai outstanding sukuk negara atau SBSN 2014-2017:

¹ Eri Hariyanto: "Reputasi Sukuk Global" <https://www.kemenkeu.go.id/media/4391/reputasi-sukuk-global-indonesia.pdf>. Diakses 17 Desember 2018. Pukul 23.10 WIB



Gambar 1. 2 : Jumlah *outstanding* SBSN, 2014-2017

Sumber : BI & DJPPR

Berdasarkan data di atas dijelaskan bahwa nilai *outstanding* sukuk negara di Indonesia tahun 2013-2017 mengalami peningkatan hal tersebut dapat dibuktikan nilai *outstanding* SBSN pada tahun 2013 hanya mencapai 1361 triliun. Dengan berjalanya waktu sampai dengan tahun 2017 nilai *outstanding* SBSN mencapai 4116 triliun adanya peningkatan sekitar 2775 triliun dalam kurun 5 tahun. Hal tersebut membuktikan bahwa SBSN memiliki perkembangan yang bagus dan dapat diterima oleh masyarakat sebagai salah satu alternatif investasi yang cocok.

Faktor penghambat perkembangan sukuk menurut Otoritas Jasa Keuangan salah satunya adalah literasi keuangan syariah yang masih kecil. Berdasarkan survey indeks literasi terhadap pasar modal syariah hanya mencapai sebesar 0,02 %.²

Faktor lain penghambat perkembangan sukuk salah satunya adalah kondisi perekonomian suatu negara itu sendiri. Perekonomian suatu negara dapat menyebabkan naik turunnya permintaan obligasi syariah. Kondisi perekonomian dapat dilihat dari indikator makroekonomi. Dengan kata lain penerbitan sukuk negara ini ditentukan dan dipengaruhi oleh variabel-variabel stabilitas makro ekonomi seperti: perdagangan obligasi korporasi, kurs, inflasi dan bagi hasil deposito Bank Syariah.

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk Menganalisis pengaruh variabel Perdagangan Obligasi Korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil deposito secara parsial berpengaruh atau tidak terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara periode 2014-2017.
2. Untuk Menganalisis pengaruh variabel Perdagangan Obligasi Korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil deposito secara simultan berpengaruh atau tidak terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara periode 2014-2017.

² Ahmad Nabhani: "Literasi Keuangan" <http://www.neraca.co.id/article/84620/minimnya-literasi-keuangan-pasar-modal-syariah-masih-belum-optimal>. Diakses 17 Desember 2018. Pukul 22.00 WIB

C. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi akademisi, pemerintah, pembaca dan masyarakat. Adapun manfaat tersebut antara lain:

1. Bagi peneliti dan akademisi, penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai surat berharga syariah negara dan penelitian ini merupakan bagian dari proses belajar yang harus ditempuh sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Agama Islam di Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
2. Bagi pemerintah yang memiliki wewenang dalam hal kebijakan harus membuat kebijakan yang tepat karena akan berdampak terhadap investasi terutama dalam sukuk negara (SBSN).
3. Bagi pemerintah yang mau menerbitkan sukuk harus mengetahui faktor-faktor yang akan berpengaruh sehingga perusahaan tidak mengalami kesalahan dalam menerbitkan sukuk negara (SBSN).
4. Bagi masyarakat penelitian ini dapat menjadi informasi dan pengetahuan tambahan terkait dengan investasi di sukuk negara (SBSN).
5. Bagi pembaca, penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi dan sumbangan pengetahuan sukuk maupun referensi untuk penelitian sejenis.

D. Landasan Teori

1. Investasi

Investasi menurut Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya³. Ada berbagai macam profil risiko dalam melakukan investasi. Terdapat tiga profil risiko dalam melakukan investasi yang umumnya di kenal, yaitu:

- a) Profil *Konservatif* merupakan jenis investor yang menginginkan kestabilan dan kegiatan. Profil *konservatif* tidak menyukai risiko sehingga investor cenderung melakukan investasi seperti property, tabungan, deposito dan asuransi.
- b) Profil *Moderat* merupakan jenis investor yang memiliki toleransi lebih tinggi di bandingkan profil konservatif dalam menghadapi berbagai risiko dengan harapan mendapatkan return yang lebih seimbang. Biasanya profil moderat berinvestasi pada reksadana.
- c) Profil *Agresif* merupakan jenis investor memiliki toleransi risiko tinggi. Individu profil agresif mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang

³ Elif Pardiansyah. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Jurnal Eknomi Islam*. Vol. 8. No.2

dilakukannya, sehingga dapat di katakan “*high risk, high return*” seperti saham.⁴

Dalam investasi rating merupakan salah satu hal yang sangat penting karena menentukan suatu perusahaan atau negara bisa mendapatkan pendanaan dari penerbitan obligasi atau tidak dan berapa besar kupon atau imbal hasil yang harus dibayarkan agar diterima investor. Dalam investasi, baik Sukuk, reksadana, maupun obligasi, perubahan rating terutama rating suatu negara bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi arah investasi. Maka dari itu, investor perlu mengetahuinya⁵. Dampak dari peringkat efek bersifat utang mengalami penurunan, mengindikasikan tingkat risiko penerbit dalam memenuhi kewajibannya menjadi lebih rendah yang pada akhirnya dapat berpotensi gagal bayar. Kondisi tersebut akan menyebabkan harga efek bersifat utang tersebut mengalami penurunan. Hal ini disebabkan permintaan atas efek bersifat utang juga mengalami penurunan karena efek bersifat utang tersebut dianggap tidak menarik bagi investor.⁶

2. Surat Berharga Syariah Negara

Terkait dengan definisi SBSN sendiri, Pasal 1 angka 1 UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN menyatakan bahwa SBSN atau dapat disebut sukuk negara adalah: Surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.⁷ Sukuk negara atau SBSN memiliki enam jenis yaitu Sukuk Ritel (SR), Islamic Fixed Rate (IFR), Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), Sukuk Negara Indonesia (SNI), Sukuk Tabungan (ST), Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS).⁸ SBSN dapat diterbitkan langsung oleh pemerintah maupun melalui perusahaan penerbitan SBSN. Di mana dalam penerbitan SBSN akad yang digunakan ada empat yaitu SBSN ijarah, SBSN mudharabah, SBSN musyarakah dan SBSN Istishna.⁹

3. Nilai Tukar

Menurut Adiwarman Karim, Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara yang relatif terhadap mata uang negara lain. “Dalam sistem nilai tukar tetap, mata uang lokal ditetapkan secara tetap terhadap mata uang asing. Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau kurs dapat berubah-ubah setiap

⁴ Kristianto Yudi. (2015). *Analisis Wealth Management, Perlindungan dan Pelestarian Aset pada Lembaga Kesukupan Pangkal Pinang*. Tesis Gelar Master. Universitas Atma Jaya.

⁵ Syahrudin, Asep. (2016). Pengaruh Rating Sukuk Terhadap Return Sukuk (Study Pada Emiten yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2014). Skripsi Gelar Sarjana. Institut Agama Islam Negeri Sultan Maulana Hasanudin Banten

⁶ OJK: “Produk Obligasi” <https://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>. Diakses pada 16 Desember 2018. Pukul 21.00 WIB

⁷ BI: “UU SBSN” <https://bi.go.id/id/tentangbi/uubi/Documents/UU19Tahun2008SBSN.pdf>. Diakses pada 20 November 2018. Pukul 22.00 WIB

⁸ Kemenkeu: “Sukuk Tabungan” <https://www.kemenkeu.go.id/sukuktabungan>). Diakses pada 22 November 2018. Pukul 22.15 WIB

⁹ Rukhul, Amin 2016 . SBSN dan Pengaturannya di Indonesia . *Jurnal Perbankan Syariah*. Vol.1. No. 2

saat bergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing terhadap mata uang domestik. Setiap perubahan dalam penawaran dan permintaan dari suatu mata uang akan mempengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan”.¹⁰

Faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar adalah neraca perdagangan. Di mana neraca perdagangan antara dua negara berisi semua pembayaran dari hasil jual beli barang dan jasa. Neraca perdagangan suatu negara disebut defisit bila negara tersebut membayar lebih banyak ke negara partner dagangnya dibandingkan dengan pembayaran yang diperoleh dari negara partner dagang. Dalam hal ini negara tersebut membutuhkan lebih banyak mata uang negara partner dagang, yang menyebabkan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara partnernya melemah. Keadaan sebaliknya disebut surplus, dimana nilai tukar mata uang negara tersebut menguat terhadap negara partner dagang.¹¹

4. Inflasi

Secara umum inflasi dapat diartikan sebagai “suatu tendensi yang terus menerus dalam meningkatnya harga-harga umum sepanjang masa. Jenis-jenis inflasi terbagi menjadi 3 yaitu :

a) Inflasi Merangkak (*Creeping Inflation*)

Inflasi merangkak biasanya diartikan dengan peningkatan harga umum sebesar 1-2 % per tahun.

b) Inflasi yang berlari (*Galloping Inflation*)

Inflasi berlari dapat diartikan dengan peningkatan harga umum sebesar 7- 10 % per tahun.

c) Inflasi luar biasa (*Hyperinflation or Runaway Inflation*)

Inflasi luar biasa dapat diartikan dengan peningkatan harga umum sebesar diatas 30 % per tahun.¹²

Dampak yang mungkin timbul karena inflasi adalah sebagai berikut :

a) Ketika biaya produksi naik akibat inflasi, hal ini akan sangat merugikan pengusaha dan ini menyebabkan kegiatan investasi beralih pada kegiatan yang kurang mendorong produk nasional.

b) Pada saat kondisi harga tidak menentu karena inflasi para pemilik modal lebih cenderung menanamkan modalnya dalam bentuk pembelian tanah, rumah dan bangunan. Pengalihan investasi seperti ini akan menyebabkan investasi produktif berkurang dan kegiatan ekonomi menurun.

c) Inflasi menimbulkan efek yang buruk pada perdagangan dan mematikan usaha dalam negeri. Hal ini karena kenaikan harga menyebabkan produk-produk

¹⁰ Vinna, Yuniarti (2016). *Ekonomi Makro Syariah*. Bandung: Pustaka Setia

¹¹ Martin: “Faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar Mata Uang <https://www.seputarforex.com/artikel/6-faktor-yang-mempengaruhi-nilai-tukar-mata-uang-133671-31> Diakses 13 Desember 2018. 18.00 WIB

¹² Sritua, Arief. (1996). *Teori Ekonomi Mikro dan Makro*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

dalam negeri tidak mampu berdaya saing dengan produk negara lain sehingga ekspor turun dan impor turun.¹³

- d) Ketika terjadi inflasi masyarakat akan cenderung untuk membelanjakan hartanya dalam bentuk barang-barang tetap seperti tanah, bangunan, dan emas. Hal ini disebabkan karena barang-barang tersebut memiliki nilai tinggi yang jika dijual kembali akan memberikan tingkat keuntungan yang besar. Dengan begitu akan menyebabkan terjadinya penurunan permintaan dalam pasar modal termasuk sukuk karena sedikitnya masyarakat yang menyimpan dana mereka di pasar modal.¹⁴

5. Obligasi Korporasi

Obligasi Korporasi atau sering disebut *Corporate bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik berbentuk badan usaha milik negara maupun swasta¹⁵. Keuntungan investasi di obligasi korporasi adalah mendapatkan pendapatan tetap (*fixed income*) berupa kupon atau bunga. Kupon atau bunga dibayarkan secara reguler sampai dengan jatuh tempo dan ditetapkan dalam presentasi dari nilai nominal. Tingkat bunga atau kupon obligasi biasanya lebih tinggi dari tingkat bunga yang ditawarkan deposito perbankan. Hal ini merupakan ciri utama obligasi, dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan obligasi umumnya lebih tinggi dari pada bunga yang diberikan oleh deposito atau sertifikat bank Indonesia. Keuntungan atas penjualan obligasi atau *capital gain*. Disamping penghasilan berupa kupon, pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya. Jika dia menjual lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya maka tentu saja pemegang obligasi tersebut mendapatkan selisih yang disebut dengan *capital gain*.

Resiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi maupun resiko perusahaan tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Ketidakkampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal dengan istilah *default* walaupun jarang terjadi, namun dapat saja terjadi ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar baik bunga maupun pokok obligasi.¹⁶

¹³ Selvianty, Inneke. (2015). Analisa Indikator Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia: Sebuah Analisa dengan Metode Error Correction Model (ECM). Skripsi Gelar Sarjana. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

¹⁴ Rita Yusiamaryanti. (2017). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-005 di Indonesia 2013-2016*. Skripsi Gelar Sarjana Ekonomi. Institut Pertanian Bogor.

¹⁵ Najmudin dan Fisal Amri. 2016. Komparasi Obligasi dan Sukuk sebuah Tinjauan Femonologis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. Vol 1.No.1

¹⁶OJK:”Obligasi Korporasi” <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/65>.Diakses pada 21 November 2018. Pukul 22.00 WIB

6. Deposito Bank Syariah

“Berdasarkan undang-undang UU. No. 21 tahun 2008 tentang Perbankan Syariah khususnya pasal 1 ayat 22 mengenai pengertian deposito ialah investasi dana berdasarkan prinsip syariah yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan akad antara nasabah dengan Bank Syariah atau Unit Usaha Syariah berdasarkan akan *mudharabah* atau akad lain yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dalam bentuk deposito. Dewan Syariah Nasional MUI telah mengeluarkan fatwa yang menyatakan bahwa deposito yang benar adalah deposito yang berdasarkan prinsip *mudharabah*”.¹⁷ Deposito berjangka yang berlaku di perbankan syariah di Indonesia berjangka waktu 1,3,6,12 dan 24 bulan. Berdasarkan ketentuan jangka waktu ini, jika deposito diatas belum jatuh tempo atau jatuh waktu secara ketentuan atau kontrak seharusnya tidak dapat diambil atau dicairkan. Perpanjangan deposito dapat dilakukan secara otomatis maupun tidak secara otomatis.¹⁸

E. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Faizul Rahman (2016) di mana melakukan penelitian mengenai Pengaruh harga sukuk Negara ritel SR-005, inflasi dan Bi Rate terhadap tingkat permintaan sukuk Negara ritel SR-005 di mana hasil penelitiannya menjelaskan bahwa variabel harga sukuk dan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap permintaan SR-005, sedangkan BI rate dan berpengaruh negatif terhadap permintaan Sukuk Ritel SR-005.¹⁹

Sedangkan penelitian lain yang dilakukan hasil oleh Ichsan (2013) dengan variable Bi Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi menjelaskan variabel BI rate, Suku Bunga dan Kurs berpengaruh negatif terhadap nilai obligasi, Sedangkan Inflasi berpengaruh positif terhadap nilai obligasi.²⁰

Di mana hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristina Sarjaya (2016) yang berjudul pengaruh inflasi dan suku bunga sertifikat Bank Indonesia terhadap nilai obligasi syariah dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Di mana hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks obligasi syariah dan suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap indeks obligasi syariah.²¹

¹⁷ Adiwarmarman Karim. (2004). *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

¹⁸ Sugeng, Widodo. (2017). *Teori dan Aplikasi Perbankan Islam*. Yogyakarta: BPFE.

¹⁹ Faizul Rahman. 2016. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel SR-005, Inflasi dan Bi Rate terhadap permintaan Sukuk Negara SR-005. *Jurnal Manajemen*. Vol. 8. No. 1

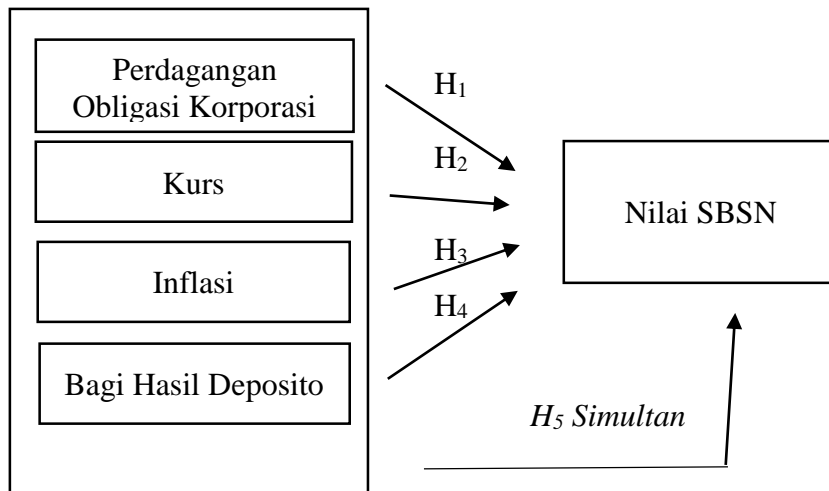
²⁰ Ichsan. 2013. Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Kurs dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 17 No. 2.

²¹ Sanjaya, Kristina. 2016. Analisis Pengaruh Inflasi dan SBSI terhadap nilai obligasi syariah terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Vol.3. No. 5.

Hasil penelitian Rahma Indrarini dengan variable indikator makroekonomi seperti nilai tukar, PDB dan pajak terhadap penerbitan sukuk dan hasilnya variabel kurs tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk sedangkan PDB dan pajak berpengaruh positif pada penerbitan sukuk.²²

Penelitian juga dilakukan oleh Tri Inda Fadhila (2014) di mana penelitiannya mengenai variable makro ekonomi yaitu inflasi, suku bunga dan bagi hasil di mana dalam hasil penelitiannya inflasi dan imbal hasil tidak berpengaruh kepemilikan SBSN sedangkan suku bunga berpengaruh negatif terhadap kepemilikan SBSN IFR.²³

Kerangka konseptual penelitian menjelaskan hubungan antara variabel yang akan diuji yaitu pengaruh inflasi dan suku bunga SBI terhadap indeks obligasi syariah periode 2011-2016. Kerangka konsep penelitian dapat dilihat pada Gambar di bawah ini :



Gambar 1. 3 Kerangka konsep penelitian

METODE PENELITIAN

Berdasarkan metode penelitian yang dilakukan penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Definisi metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara *random*, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan²⁴. Penelitian ini berusaha menjelaskan Analisis Pengaruh Perdagangan Obligasi Korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah terhadap Nilai SBSN tahun 2014-2017.

²² Wayan Susilo, Suroto, dan Tukiran. (2016). *Ekonomi dan Manajemen*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya

²³ Rahma, Fadila. (2014). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi yield Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate*. Tesis Gelar Master. Institut Agama Islam Sumatra Utara.

²⁴ Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta

Teknik estimasi hasil regresi dalam tesis ini dengan metode *Least Squares* LS. Di mana sebelum untuk melakukan regresi harus melakukan uji asumsi klasik, seperti: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil estimasi regresi kemudian dianalisis melalui beberapa tahap uji yaitu melihat seberapa baik garis regresi dengan konsep *koefisien determinasi*, uji t dan uji F. Data penelitian masuk dalam golongan data berdasarkan data runtut waktu (*time-series*). Data sekunder tersebut diakses melalui www.bi.go.id dan www.ojk.go.id periode pengamatan antara tahun 2014-2017.

Secara singkat dapat dikatakan peneliti menggunakan data sekunder yang telah dikumpulkan oleh pihak lain untuk diolah kembali. Penelitian ini yang menjadi populasi adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sedangkan yang menjadi sampel adalah semua populasi di jadikan sampel karena nilai SBSN merupakan gabungan dari setiap jenis Surat Berharga Syariah Negara periode pengamatan tahun 2014-2017. Hubungan kelima variabel tersebut dianalisis dengan menggunakan model analisa regresi linear berganda, ditunjukkan oleh persamaan sebagai berikut :

$$Y1 = \beta_0 + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 + \epsilon$$

Keterangan :

β = Koefisien Regresi

ϵ = Tingkat kesalahan

Y1 = Nilai Outstanding Surat Berharga Syariah Negara

X1 = Perdagangan Obligasi Korporasi

X2 = Kurs

X3 = Inflasi

X4 = Bagi Hasil Deposito Bank Syariah

Estimasi model menggunakan *software Eviews 9* mengikuti model atau persamaan matematis yang telah direncanakan sebelumnya, yaitu :

$$IOS = \beta_0 + \beta_1 KORPORASI + \beta_2 KURS + \beta_3 INFLASI + \beta_4 BASIL + \epsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

Untuk mengetahui gambaran dari data yang digunakan pada penelitian kali ini, maka dilakukan analisis deskriptif statistik pada variabel-variabel penelitian. Berikut ini adalah hasil deskriptif statistik pengujian variabel-variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai terendah nilai outstanding Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah sebesar 111 Triliun Rupiah dan nilai tertinggi sebesar 386 Triliun Rupiah. Nilai rata-rata outstanding Surat Berharga Syariah Negara adalah 229 Triliun Rupiah, dengan simpangan baku sebesar 8.05. Sedangkan nilai terendah perdagangan obligasi korporasi adalah 9 Triliun dan nilai tertingginya adalah 38 Triliun. Nilai rata-rata perdagangan obligasi korporasi adalah 18 Triliun dengan simpangan baku sebesar 6.70. Sedangkan nilai terendah kurs rupiah terhadap dollar amerika adalah Rp. 11.404 dan nilai tertingginya adalah Rp.14.657. Nilai rata-rata kurs rupiah terhadap dollar amerika adalah Rp. 13.019

dengan simpangan baku sebesar 746.5. Sedangkan nilai terendah inflasi adalah 0.027 dan nilai tertingginya adalah 0.08. Nilai rata-rata inflasi adalah 0.05 dengan simpangan baku sebesar 0.01. Sedangkan nilai terendah bagi hasil deposito bank syariah adalah 0.04 dan nilai tertingginya adalah 0.07. Nilai rata-rata bagi hasil deposito bank syariah adalah 0.06 dengan simpangan baku sebesar 0.006.

Tabel 1 Uji Statistik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Nilai SBSN	48	1.12	3.87	2.29	8.05
Perdagangan Korporasi	48	9.44	3.89	1.88	6.70
Nilai Tukar	48	11.040	14.657	13.019	746.5
Inflasi	48	0.02	0.08	0.05	0.01
Bagi Hasil Deposito	48	0.04	0.07	0.06	0.006

2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Berikut ini adalah hasil mengenai uji asumsi klasik:

Tabel 2 : Uji Asumsi Klasik

No	Jenis Asumsi	Nilai	Keterangan
1	Uji Normalitas	Probability JB 0.87	Data terdistribusi normal
2	Uji Multikolinearitas	Centered VIF < 10	Tidak ada masalah multikolinearitas
3	Uji Heterokedastisitas	Prob. Chi Square 0.51	Tidak ada masalah heterokedastisitas
4	Uji Autokorelasi	Prob. Chi Square 0.55	Terbebas dari masalah autokorelasi

3. Model Persamaan Regresi Linear Berganda

Hasil pengujian regresi menunjukkan sebagai berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.02E+14	1.20E+14	0.857198	0.3961
KORPORASI	4.760560	0.867830	5.485590	0.0000
KURS	2.38E+10	7.34E+09	3.247629	0.0023
INFLASI	-1.66E+15	3.44E+14	-4.843668	0.0000
BASIL	-3.02E+15	9.10E+14	-3.319005	0.0018

Gambar 1. 4 Uji Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$SBSN = 1.02 + 4.76 X_1 + 2.38 X_2 + (-1.66 X_3) + (-3.02 X_4)$$

Dari gambar menunjukkan koefisien regresi dan konstanta regresi yang kemudian akan membentuk persamaan regresi linear dengan perdagangan obligasi korporasi, kurs, inflasi dan bagi hasil deposito Bank Syariah sebagai variabel bebas dan outstanding SBSN sebagai variabel terikat. Koefisien regresi X_1 bertanda positif sebesar 5.48 menunjukkan setiap kenaikan nilai perdagangan obligasi korporasi maka

nilai SBSN akan naik. Koefisien regresi X_2 bertanda positif sebesar 3.24 menunjukkan setiap kenaikan kurs maka nilai SBSN akan naik.

Koefisien regresi X_3 bertanda negative sebesar -4.84 menunjukkan setiap kenaikan inflasi maka nilai SBSN akan turun. Koefisien regresi X_4 bertanda negatif sebesar -3.31 menunjukkan setiap kenaikan bagi hasil deposito Bank Syariah maka nilai SBSN akan turun. Konstanta yang bernilai 1,02 mengindikasikan bahwa apabila peningkatan atau penurunan perdagangan obligasi korporasi, kurs, inflasi dan bagi hasil deposito Bank Syariah sama dengan 1.02, maka nilai SBSN akan bernilai 1.02

4. Uji Hipotesis

A. Uji t

Dalam penelitian ini diperoleh uji parsial (uji t) sebagai berikut:

Tabel 3 : Uji t

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Probability	Keterangan
C	1.02E+14	0.857198	0.3961	Signifikan
KORPORASI	4.760560	5.485590	0.0000	Signifikan
KURS	2.38E+10	3.247629	0.0023	Signifikan
INFLASI	-1.66E+15	-4.8436668	0.0000	Signifikan
BASIL	-3.02E+15	-3.319005	0.0018	Signifikan

Variabel Dependen : SBSN

Variabel nilai Korporasi: nilai signifikan variabel X_1 bernilai $0.000 < 0,05$ artinya variabel perdagangan obligasi korporasi berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN. Variabel kurs memiliki nilai signifikan variabel X_2 bernilai $0,023 < 0.05$ artinya variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN. Variabel inflasi memiliki nilai signifikan variabel X_3 bernilai $0,000 < 0.05$ artinya variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN. Variabel Basil memiliki nilai signifikan variabel X_4 bernilai $0,018 < 0.05$ sehingga artinya variabel Basil berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN.

B. Uji F

Pengujian hipotesis yang dilakukan pada tahap ini adalah uji parameter (uji regresi) dengan menggunakan uji statistik F. Hal ini dilakukan untuk membuktikan ada atau tidaknya pengaruh variabel X (independen) terhadap variabel Y (dependen). Dan hasilnya adalah sebagai berikut:

F-statistic	59.39732
Prob(F-statistic)	0.000000

Gambar 1. 5 Uji f

Berdasarkan uji F di atas di jelaskan di mana nilai *Sig.* $0,0000 < 0,05$ artinya, dapat disimpulkan bahwa perdagangan obligasi korporasi, kurs, inflasi dan bagi hasil deposito Bank Syariah mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan nilai SBSN.

5. Hasil Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi dapat dilihat di bawah ini:

R-squared	0.846751	Mean dependent var	2.29E+14
Adjusted R-squared	0.832495	S.D. dependent var	8.05E+13
S.E. of regression	3.30E+13	Akaike info criterion	65.18848
Sum squared resid	4.67E+28	Schwarz criterion	65.38340
Log likelihood	-1559.524	Hannan-Quinn criter.	65.26214
F-statistic	59.39732	Durbin-Watson stat	1.693131
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 1. 6 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat berapa presentase dari variabel terikat yang diterangkan oleh variabel bebas. Berdasarkan hasil pengamatan terhadap gambar di atas, diketahui bahwa koefisien determinasi adalah 0.832 atau sebesar 83.2%. hal ini berarti variabel bebas pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 83,24 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain seperti rating SBSN maupun umur SBSN di luar variabel-variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengujian terhadap variabel perdagangan obligasi korporasi menunjukkan perdagangan obligasi korporasi berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN, hal ini dibuktikan oleh nilai signifikansi uji statistik untuk variabel ini sebesar *Sig* $0.000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perdagangan obligasi korporasi berpengaruh terhadap nilai SBSN. Di mana dalam investasi rating merupakan satu hal yang penting semakin bagus rating suatu investasi akan berdampak terhadap permintaan investasi sehingga nilai produk investasi juga akan meningkat. Di mana obligasi korporasi dan sukuk negara memiliki rating bagus dari lembaga pemeringkat sehingga kedua produk investasi tersebut akan meningkat.

Pengujian terhadap variabel kurs menunjukkan kurs berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN, hal ini dibuktikan nilai signifikansi uji statistik untuk variabel ini adalah sebesar *Sig* $0,023 < 0,05$. Berdasarkan hal ini, maka dinyatakan bahwa variabel kurs mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai SBSN. Nilai tukar dipengaruhi oleh neraca perdagangan di mana ketika neraca perdagangan surplus maka akan berdampak terhadap menguatnya nilai tukar dan menguatnya nilai tukar akan

berdampak terhadap permintaan investor pada saat lelang sukuk negara sehingga nilai investasi di sukuk negara juga naik.

Pengujian terhadap variabel inflasi menunjukkan inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN, hal ini dibuktikan nilai signifikansi uji statistik untuk variabel ini adalah sebesar $Sig\ 0,000 < 0,05$. Berdasarkan hal ini, maka variabel inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai SBSN. Inflasi berdampak terhadap permintaan investasi dalam pasar modal khususnya sukuk. Inflasi yang tinggi membuat investor lebih memilih investasi dalam bentuk barang-barang seperti tanah, bangunan dan emas. Hal ini disebabkan karena barang-barang tersebut memiliki nilai yang lebih tinggi jika di jual kembali dan akan mendapatkan keuntungan yang besar. Dengan adanya peralihan investasi membuat permintaan investasi di pasar modal turun sehingga nilai investasi di sukuk negara pun turun ketika nilai inflasi mengalami kenaikan.

Pengujian terhadap variabel bagi hasil deposito Bank Syariah menunjukkan bagi hasil deposito Bank Syariah berpengaruh signifikan terhadap nilai SBSN, hal ini dibuktikan nilai signifikansi uji statistik untuk variabel ini adalah sebesar $Sig\ 0,018 < 0,05$. Berdasarkan hal ini, maka variabel bagi hasil deposito Bank Syariah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai SBSN. Deposito Bank Syariah memiliki karakteristik yang sama dengan sukuk negara karena memiliki risiko yang kecil dan tingkat bagi hasil yang hampir sama. Investor akan memilih investasi yang memiliki risiko kecil dan keuntungan yang tinggi. Jadi ketika bagi hasil deposito Bank Syariah lebih kecil di bandingkan dengan return yang didapatkan dari sukuk negara maka investor akan lebih memilih sukuk negara sehingga nilai dari sukuk negara naik.

Hasil Uji F dapat dilihat pada Gambar 1.9 Nilai Prob. F hitung sebesar 0.0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0.05 sehingga dapat di simpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas perdagangan obligasi korporasi, kurs, inflasi dan bagi hasil deposito Bank Syariah terhadap variabel terikat yakni nilai *outstanding* SBSN. Investasi di suatu negara tergantung pada iklim makroekonomi secara keseluruhan suatu negara. Apabila kondisi makroekonomi di suatu negara baik maka investasi di suatu negara juga akan meningkat sehingga akan meningkatkan iklim investasi salah satunya sukuk negara.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan penulis dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel perdagangan obligasi korporasi terhadap variabel nilai SBSN tahun 2014 - 2017.
2. Terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel kurs terhadap variabel nilai SBSN tahun 2014 - 2017.
3. Terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel inflasi terhadap variabel nilai SBSN tahun 2014 - 2017.
4. Terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel bagi hasil deposito Bank Syariah terhadap variabel nilai SBSN tahun 2014 - 2017.

SARAN

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan, maka saran-saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Saran bagi Pemerintah
Untuk selalu memperbaiki perekonomiannya karena kestabilan perekonomian akan mengakibatkan permintaan mengenai investasi terutama pada sukuk negara dan selalu mengevaluasi setelah penerbitan sukuk negara agar sukuk negara selalu menjadi investasi pilihan investor domestik maupun luar domestik.
2. Saran bagi Investor
Untuk investor yang mau investasi di sukuk khususnya sukuk negara harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi sukuk negara baik bagi hasil mengenai sukuk negara, peringkat sukuk negara maupun kondisi makro ekonomi negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Ichsan. 2013. Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Kurs dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 17 No. 2.
- Karim, Adiwarmam. (2004). *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Najmudin dan Fisal Amri. 2016. Komparasi Obligasi dan Sukuk sebuah Tinjauan Femonologis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. Vol 1.No.1
- Pardiansyah, Elif. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Jurnal Eknomi Islam*. Vol. 8. No.2
- Rahma, Fadila. 2014. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi yield Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Fixed Rate*. Tesis Gelar Master. Institut Agama Islam Sumatra Utara
- Rukhul, Amin. 2016. SBSN dan Pengaturannya di Indonesia. *Jurnal Perbankan Syariah*. Vol.1. No. 2

- Rahman, Faizul. 2016. Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel SR-005, Inflasi dan Bi Rate terhadap permintaan Sukuk Negara SR-005. *Jurnal Manajemen*. Vol. 8. No. 1
- Sanjaya, Kristina. 2016. Analisis Pengaruh Inflasi dan SBSI terhadap nilai obligasi syariah terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Vol.3. No. 5.
- Sritua, Arief. (1996). *Teori Ekonomi Mikro dan Makro*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sugeng, Widodo. (2017). *Teori dan Aplikasi Perbankan Islam*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Susila Wayan., Suroto., dan Tukiran. (2016). *Ekonomi dan Manajemen*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Selvianty, Inneke. 2015. Analisa Indikator Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia: Sebuah Analisa dengan Metode Error Correction Model (ECM). Skripsi Gelar Sarjana. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Syahrudin, Asep. 2016. Pengaruh Rating Sukuk Terhadap Return Sukuk (Study Pada Emiten yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2014). Skripsi Gelar Sarjana. Institut Agama Islam Negeri Sultan Maulana Hasanudin Banten
- Yudi, Kristianto. 2015. *Analisis Wealth Management, Perlindungan dan Pelestarian Aset pada Lembaga Kesukupan Pangkal Pinang*. Tesis Gelar Master. Universitas Atma Jaya.
- Yuniarti, Vinna. (2016). *Ekonomi Makro Syariah*. Bandung:Pustaka Setia
- Yusiamaryanti. Rita (2017). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-005 di Indonesia 2013-2016*. Skripsi Gelar Sarjana Ekonomi. Institut Pertanian Bogor.
- <https://www.kemenkeu.go.id/media/4391/reputasi-sukuk-global-indonesia.pdf>. Diakses 17 Desember 2018. Pukul 23.10 WIB.
- <http://www.neraca.co.id/article/84620/minimnya-literasi-keuangan-pasar-modal-syariah-masih-belum-optimal>.. Diakses 17 Desember 2018. Pukul 22.00 WIB.
- <https://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>. Diakses pada 16 Desember 2018. Pukul 21.00 WIB
- <https://bi.go.id/id/tentangbi/uubi/Documents/UU19Tahun2008SBSN.pdf>. Diakses pada 20 November 2018. Pukul 22.00 WIB
- <https://www.kemenkeu.go.id/sukuktabungan>). Diakses pada 22 November 2018. Pukul 22.15 WIB
- <https://www.seputarforex.com/artikel/6-faktor-yang-mempengaruhi-nilai-tukar-mata-uang-133671-31> Diakses 13 Desember 2018. 18.00 WIB
- <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/65>. Diakses pada 21 November 2018. Pukul 22.00 WIB

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
FAKULTAS AGAMA ISLAM

FORMULIR PERSETUJUAN NASKAH PUBLIKASI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : SAFAAH RESTUNING HAYATI, LC., S.EI, MA, EK
NIK : 19891221201604113059

adalah Dosen Pembimbing Skripsi dari mahasiswa :

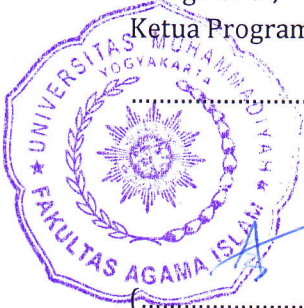
Nama : MAULANA RISKI NYGROHO
NPM : 20150730145
Fakultas : AGAMA ISLAM
Program Studi : EKONOMI SYARIAH
Judul Naskah Ringkas : " PENGARUH INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI
SUKAT BERTARAF SYARIAH NEGARA PERIODE 2014 - 2017 "

Hasil Tes Turnitin* : 16 %

Menyatakan bahwa naskah publikasi ini telah diperiksa dan dapat digunakan untuk memenuhi syarat tugas akhir.

Yogyakarta, 3 JANUARI 2019

Mengetahui,
Ketua Program Studi



Dosen Pembimbing Skripsi,

(Signature)
Safaah Restuning MAEK

*Wajib menyertakan hasil tes Turnitin atas naskah publikasi.