

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini Surat Berharga Syariah Negara tahun 2014-2017. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN pada ketentuan umum angka 1 dinyatakan: Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. SBSN memiliki berbagai macam jenis seperti: Sukuk Ritel (SR), Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), Sukuk Islamic Fixed Rate (IFR), Sukuk Negara Indonesia (SNI) dan Sukuk Tabungan (ST). Periode penelitian ini 2014-2017 di mana data yang diperoleh berupa data bulanan setiap variabel independen dan dependen selama periode 2014-2017.

Dalam penelitian ini semua populasi dijadikan sampel penelitian. Berikut ini adalah daftar mengenai jenis sukuk dari Surat Berharga Syariah Negara:

Tabel 4. 1 Jenis Sukuk dari Surat Berharga Syariah Negara periode
2014-2017

NO	Jenis Sukuk	Kode Sukuk
1	Ijarah Fixed Rate	IFR
2	Sukuk Dana Haji Indonesia	SDHI
3	Sukuk Retail	SR
4	Sukuk Tabungan	ST
5	Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah	SPNS

Sumber : DJPPR Kementerian Keuangan

B. Uji Kualitas Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. (Sugiyono,2017:233)

Analisis statistik deskriptif menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan *standar deviasi* dari data SBSN, Korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

	SBSN	KORPORASI	KURS	INFLASI	BASIL
Mean	2.29E+14	1.88E+13	13.019,33	0.050354	0.062715
Median	2.00E+14	1.66E+13	13.307,00	0.043950	0.062600
Maximum	3.87E+14	3.89E+13	14.657,00	0.083600	0.074700
Minimum	1.12E+14	9.44E+12	11.404,00	0.027900	0.048900
Std. Dev.	8.05E+13	6.70E+12	746.5871	0.017017	0.006348
Observasi	48	48	48	48	48

Sumber : Eviews 9

Menurut tabel 4.2 tersebut ditemukan nilai n (observasi) pada data yang digunakan sebanyak 48. Pada variabel terikat nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki nilai rata-rata selama 4 tahun dari tahun 2014-2017 sebesar 2.29E+14. Selain itu juga terdapat nilai tengah (*median*) sebesar 2.00E+14. Nilai maksimum pada variabel dependent yaitu nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebesar 3.87E+14 sedangkan nilai minimum pada variabel nilai SBSN sebesar 1.12E+14

2. Uji Asumsi Klasik

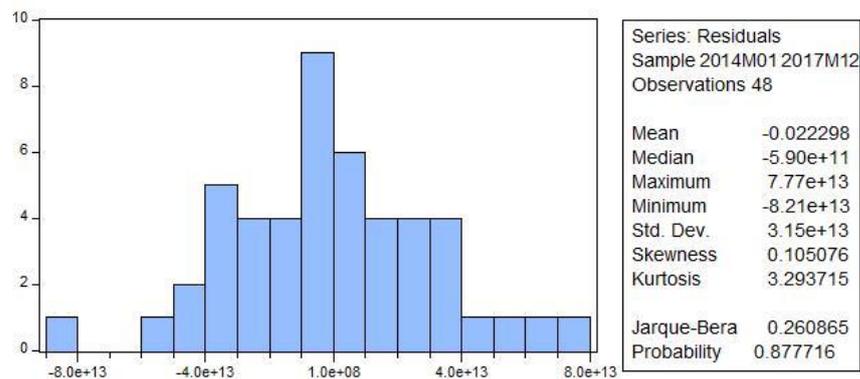
Dalam menguji model regresi membutuhkan pemenuhan pada asumsi klasik terhadap penelitian yang dilakukan. Asumsi klasik digunakan sebagai indikator baik atau buruknya model dari sebuah regresi. Model regresi yang baik adalah model yang telah memenuhi asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji

heterokedestisitas. Berikut ini adalah hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque – Bera* untuk masing masing variabel. Hasil uji normalitas sebagai berikut :

Gambar 4. 1 Uji Normalitas Data



Sumber: Eviews 9

Berdasarkan gambar 4.1 di atas diketahui bahwa nilai *Jarque Bera* (*JB*) sebesar 0.260865 dengan nilai probability sebesar 0.877716. Jika nilai probability > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal sedangkan jika nilai probability < 0.05 maka data tidak terdistribusi normal. Pada penelitian ini nilai probability sebesar 0.877716 sehingga nilai tersebut > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yaitu uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang kuat antar variabel bebas atau variabel indepen. Model regresi yang baik yaitu tidak terjadinya multikolinearitas. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF. Jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas antar variabel. Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
C	NA	Tidak terjadi Multikolinearitas
KORPORASI	1.463587	Tidak terjadi Multikolinearitas
KURS	1.299412	Tidak terjadi Multikolinearitas
INFLASI	1.479761	Tidak terjadi Multikolinearitas
BASIL	1.459748	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas nilai *Centered* VIF pada setiap variaabel independent berada pada nilai < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi asumsi multikolinearitas.

c. Uji Heterodastitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji *White*. Berikut hasil pengujian heterokedastisitas menggunakan uji *White* :

Tabel 4. 4 Uji Heterodastitas

F-Statistic	0.893971	Prob.F	0.5724
Obs*R-squared	13.19874	Prob. Chi-Square	0.5109
Scaled explained SS	12.14777	Prob. Chi-Square	0.5944
Dependent Variabel : SBSN			

Sumber : Eviews 9

Pada tabel 4.4 di atas pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan uji *White* ditemukan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0.5109. Nilai Probabilitas *Obs*R-squared* > 0.05 yang mengindikasikan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada penelitian ini.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menunjukkan sifat residual yang tidak bebas dari satu observasi ke observasi lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi maka dapat menggunakan *uji Breusch- Godfrey Test* dengan kriteria :

- 1) Jika Probabilitas F statistik > 0.05 , maka hipotesis yang menyatakan bahwa model bebas dari masalah serial korelasi diterima.
- 2) Jika Probabilitas F statistik < 0.05 , maka hipotesis yang menyatakan bahwa model bebas dari masalah serial korelasi ditolak. (Agus tribasuki 2017). Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi menggunakan *uji Breusch- Godfrey Test*:

Tabel 4. 5 Tabel Autokorelasi

F-Statistic	1.548402	Prob.F	0.2054
Obs*R-squared	6.043329	Prob. Chi-Square	0.1959

Sumber : Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.5 di atas mengenai uji autokorelasi nilai Probabilitas F statistik sebesar 0.1959. Nilai Probability F Statistik > 0.05 maka hipotesis diterima dan terbebas dari masalah autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk melakukan pengujian dua atau lebih variabel independen yang berpengaruh terhadap satu variabel dependen. Pada penelitian ini analisis regresi linier berganda digunakan

untuk menilai pengaruh perdagangan obligasi korporasi, kurs, inflasi dan bagi hasil deposito bank syariah terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) periode 2014-2017 dengan menggunakan uji t dan uji F. Berikut tabel pengujian analisis regresi linier berganda:

Gambar 4. 1 Uji Regresi Linier Berganda

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

Dependen Variabel : SBSN

Berdasarkan gambar 4.2 di atas maka mendapatkan bentuk suatu persamaan sebagai berikut :

$$\text{SBSN} = 1.02\text{E}+14 + (4.760560 \text{ KORPORASI}) + 2.38\text{E} +10 (\text{KURS}) + (-1.66\text{E}+15 (\text{INFLASI}) + (-3.02\text{E}+15 (\text{ BASIL}))$$

Keterangan :

SBSN = Surat Berharga Syariah Negara

KOPORASI = Perdagangan obligasi korporasi

KURS = Nilai tengah Kurs

INFLASI = Inflasi

BASIL = Bagi hasil deposito Bank Syraiah tenor 12 bulan

Penjelasan dari persamaan regresi linier berganda diatas sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta pada persamaan regresi linier diatas adalah sebesar $1.02E+14$. Apabila variabel bebas dianggap konstan maka nilai SBSN atau nilai yang dijadikan sampel yaitu sama dengan $1.02E+14$.
- b. Koefisien dari variabel perdagangan obligasi korporasi sebesar 4.760560 , koefisien tersebut menunjukkan bahwa perdagangan obligasi korporasi sebagai variabel independen memiliki pengaruh yang sama dengan variabel dependen yaitu nilai SBSN. Artinya apabila mengalami kenaikan maka akan meningkatkan nilai Surat Berharga Syariah Negara yang diukur dengan SBSN.
- c. Koefisien dari variabel nilai tukar sebesar $2.38E+10$, koefisien tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar sebagai variabel independen memiliki pengaruh yang sama dengan variabel dependen yaitu nilai SBSN. Artinya apabila kurs mengalami kenaikan maka akan meningkatkan nilai Surat Berharga Syariah Negara yang diukur dengan SBSN.
- d. Koefisien dari variabel Inflasi sebesar $-1.66E+15$, koefisien tersebut menunjukkan bahwa inflasi sebagai variabel independen memiliki pengaruh yang sama dengan variabel dependen yaitu nilai SBSN. Artinya apabila inflasi mengalami kenaikan maka akan menurunkan nilai Surat Berharga Syariah Negara yang diukur dengan SBSN.
- e. Koefisien dari variabel bagi hasil deposito bank syariah tenor 12 bulan sebesar $-3.02E+15$, koefisien tersebut menunjukkan bahwa bagi hasil deposito bank syariah sebagai variabel independen memiliki pengaruh yang sama dengan variabel dependen yaitu nilai SBSN. Artinya apabila

BASIL mengalami kenaikan maka akan menurunkan nilai Surat Berharga Syariah Negara yang diukur dengan SBSN.

C. Pengujian Hipotesis

a. Uji t (Uji Parsial)

Tabel 4. 6 Pengujian 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

Sumber : Eviews 9

1) Perdagangan Obligasi Korporasi (KORPORASI)

Berdasarkan pada hasil pengujian uji t pada tabel 4.6 diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien Perdagangan Obligasi Korporasi sebesar 4.760560. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel perdagangan obligasi korporasi memiliki arah positif terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara. Korporasi memiliki nilai probabilitas 0.0000 yang menunjukkan bahwa $p < 0.05$ artinya Korporasi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai Surat

Berharga Syariah Negara. Sehingga H_0 di tolak dan H_1 diterima karena memiliki pengaruh yang positif.

2) Kurs

Berdasarkan pada hasil pengujian uji t pada tabel 4.6 diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien Kurs sebesar $2.38E+10$. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki arah positif terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara. Kurs memiliki nilai probabilitas 0.0023 yang menunjukkan bahwa $p < 0.05$ artinya Kurs mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara. Sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima karena memiliki pengaruh yang positif antara variabel kurs terhadap nilai *oustanding SBSN*.

3) Inflasi

Berdasarkan pada hasil pengujian uji t pada tabel 4.6 diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien Inflasi sebesar $-1.66E+15$. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki arah negatif terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara. Inflasi memiliki nilai probabilitas 0.0000 yang menunjukkan bahwa $p < 0.05$ artinya Inflasi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara. Sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima karena memiliki pengaruh yang negatif antara variabel inflasi terhadap nilai *oustanding SBSN*.

4) Bagi Hasil Deposito Bank Syariah (BASIL)

Berdasarkan pada hasil pengujian uji t pada tabel 4.6 diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien Basil sebesar $-3.20E+15$. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel Basil memiliki arah negatif terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara. Basil memiliki nilai probabilitas 0.0018 yang menunjukkan bahwa $p < 0.05$ artinya Basil mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara. Sehingga H_0 ditolak dan H_4 diterima karena memiliki pengaruh yang negatif antara variabel kurs terhadap nilai *oustanding* SBSN.

b. Uji F (Uji Simultan)

Gambar 4. 2 Uji Simultan

F-statistic	59.39732
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Eviews 9

Berdasarkan pada hasil pengujian uji F pada gambar 4.2 diatas dapat diketahui bahwa variabel Korporasi, Kurs, Inflasi dan Basil secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap Nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas 0.0000 yang menunjukkan bahwa $p < 0.05$. Variabel Korporasi, Kurs,

Inflasi dan Basil secara bersama-sama memiliki pengaruh yang positif hal tersebut dapat di buktikan dengan nilai F-statistik 59.3973. Sehingga H5 diterima karena semua variabel dependen memiliki pengaruh terhadap nilai SBSN.

D. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian model regresi menggunakan R^2 dapat menampilkan seberapa besar variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Berikut ini adalah hasil pengujian model regresi R^2 :

Gambar 4. 3 Koefisien Determinasi (R^2)

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		

Dependent Variabel : SBSN

Pada gambar 4.3 di atas diketahui bahwa nilai *adjusted* $R^2 = 0.832495$ atau 83.24%, 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.

E. Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh perdagangan obligasi korporasi, Nilai tukar atau kurs, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji t variabel perdagangan obligasi korporasi berpengaruh signifikan terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Nilai tukar (Kurs) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai SBSN sedangkan variabel Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Berikut ini adalah pembahasan mengenai uji t dan uji F.

1. Uji t (Uji Parsial)

a. Pengaruh Perdagangan Obligasi Korporasi terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara.

Obligasi Korporasi adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan milik negara atau swasta sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) adalah obligasi syariah yang diterbitkan oleh pemerintah. Di mana faktor yang mempengaruhi menarik atau tidaknya obligasi korporasi dan sukuk negara adalah peringkat obligasi atau sukuk tersebut. Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena terstandarisasi artinya rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara lain sehingga dapat

dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang.

Peringkat obligasi korporasi bertujuan untuk mengukur risiko investasi pada suatu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan milik negara maupun swasta dan untuk menilai tingkat kepercayaan investor terhadap obligasi korporasi tersebut sedangkan peringkat sukuk negara bertujuan untuk mengukur resiko investasi dan menilai kepercayaan investor terhadap sukuk negara.

Tingkat kepercayaan investor akan berdampak terhadap permintaan investor mengenai obligasi korporasi, serta juga dapat memperlihatkan kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi. Ketika peringkat obligasi korporasi mengalami penurunan, mengindikasikan tingkat risiko penerbit dalam memenuhi kewajibannya menjadi lebih rendah yang pada akhirnya dapat berpotensi gagal bayar. Kondisi tersebut akan menyebabkan harga obligasi korporasi tersebut mengalami penurunan. Hal ini disebabkan permintaan atas obligasi korporasi juga mengalami penurunan karena obligasi korporasi tersebut dianggap tidak menarik bagi investor. Sebaliknya di mana ketika peringkat obligasi korporasi mengalami kenaikan maka akan berdampak terhadap permintaan atas obligasi korporasi tersebut. Begitu juga sukuk negara di mana ketika rating sukuk negara mengalami penurunan akan berdampak terhadap permintaan mengenai sukuk negara.

Berdasarkan data mengenai rating obligasi korporasi dari kontan dan bisnis.com di jelaskan bahwa rating obligasi korporasi pada tahun 2014-2017 memiliki rating mayoritas perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki rating AAA di mana rating ini memiliki keterangan obligasi yang memiliki resiko kecil dan pengembalian teramat baik. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kinerja yang bagus sehingga berdampak terhadap permintaan investor mengenai obligasi korporasi. Adanya rating yang bagus akan berdampak terhadap kupon atau bunga yang lebih besar sehingga investor akan lebih tertariknya.

Sedangkan data mengenai rating sukuk Indonesia di mana sukuk Indonesia mendapatkan rating dari lembaga peringkat dunia yaitu Moody's di mana pada tahun 2014-2017 sukuk indonesia mendapatkan rating dari Moody's yaitu Baa³ atau BBB⁻ di mana Baa³ ini merupakan rating yang menjelaskan bahwa sukuk indonesia dengan tingkat pengembalian yang memadai tingkat bawah. Dengan adanya Indonesia memperoleh rating sukuk Indonesia BBB⁻ membuat Indonesia mendapatkan kategori layak investasi.

Berdasarkan data mengenai rating obligasi korporasi dan sukuk Indonesia dapat di katakan rating keduanya memiliki rating yang bagus dan berdampak terhadap arah positif terhadap investasi khususnya di obligasi dan sukuk negara. Dengan adanya rating yang

bagus akan berdampak terhadap permintaan mengenai obligasi maupun sukuk negara sendiri. Sehingga nilai dari obligasi korporasi maupun sukuk negara sendiri naik. Jadi dapat di katakana bahwa perdagangan korporasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai Surat Berharga Negara Syariah.

b. Pengaruh Nilai Tukar terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara

Nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang maka titik kesimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut. Melemah atau menguatnya nilai mata uang suatu negara bergantung terhadap kestabilan ekonomi di negara tersebut. Kestabilan ekonomi dapat di lihat dari neraca perdagangan. Di mana neraca perdagangan di pengaruhi oleh kurs. Pergerakan kurs akan mempengaruhi permintaan investor saat lelang sukuk negara (I Made Adi Saputra dalam Kontan).

Di mana dalam neraca perdagangan terdapat 2 jenis yaitu neraca perdagangan defisit dan neraca perdagangan surplus. Neraca perdagangan defisit (negatif), hal ini berarti bahwa impor barang-barang tampak melebihi nilai ekspornya sedangkan neraca perdagangan surplus atau positif, hal ini berarti bahwa ekspor barang-barang melebihi nilai impor. (Tutik Wiryanti 2015).

Dampak neraca perdagangan yang defisit adalah mata uang partner dagang cenderung menguat, sedangkan mata uang negara tersebut cenderung melemah terhadap mata uang negara partner dagang. Sedangkan dampak dari neraca perdagangan surplus adalah nilai tukar mata uang negara tersebut menguat terhadap negara partner dagang. (Seputar Forex)

Neraca perdagangan defisit jika nilai impor lebih tinggi dibandingkan dengan nilai eksportnya sehingga produk dalam negeri tidak mampu untuk daya saing sehingga nilai kurs akan cenderung melemah sedangkan neraca perdagangan surplus adalah neraca perdagangan di mana nilai ekspor lebih tinggi dibandingkan dengan nilai impor sehingga nilai tukar atau kurs akan cenderung menguat. Dengan adanya neraca perdagangan yang surplus maka menandakan bahwa kondisi perekonomian di suatu negara tersebut bagus sehingga berdampak terhadap nilai kurs yang menguat. Sehingga dengan adanya nilai kurs yang menguat akan menimbulkan dampak positif bagi para investor untuk menanamkan dananya di pasar sukuk domestik maupun non domestik.

Berdasarkan data mengenai neraca perdagangan dari tahun 2014-2017 secara garis besar mengalami surplus hanya pada tahun 2014 yang mengalami defisit. Di mana pada tahun 2014 nilai ekspor sebesar 175.986 juta USD sedangkan nilai impor sebesar 178.961 juta USD. Hal ini membuktikan neraca perdagangan mengalami

defisit. Defisit neraca perdagangan tidak begitu membahayakan karena selisih mengenai ekspor dan impor tidak begitu jauh. Hal ini di sebabkan oleh factor politik di mana pada tahun 2014 terjadi kontes pemilihan presiden dan wakil presiden. Pada tahun 2015-2017 neraca perdagangan mengalami surplus hal tersebut dibuktikan dengan nilai ekspor yang lebih tinggi dari pada nilai impor. Nilai ekspor sebesar 150.336 juta USD sedangkan nilai impor sebesar 142.694 juta USD pada tahun 2015. Nilai ekspor pada tahun 2016 145.186 juta USD sedangkan nilai impor 135.652 juta USD dan pada tahun 2017 nilai ekspor sebesar 168.878 juta USD sedangkan nilai impor sebesar 156.985 juta USD.

Adanya neraca perdagangan secara garis besar yang mengalami surplus berdampak juga terhadap penguatan nilai mata uang rupiah terhadap dollar. Hal ini di buktikan dengan menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar dalam 3 tahun terakhir yaitu tahun 2015-2017. Nilai tukar rupiah terhadap dollar pada tahun 2015 mencapai Rp. 13.785 walaupun terjadi pelemahan dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2014 sebesar Rp.11.785 walaupun nilai tukar pada tahun 2014 mengalami depresiasi dari tahun 2013 di mana pada tahun 2013 nilai tukar rupiah terhadap dollar sebesar Rp.10.445. Pada tahun 2016-2017 nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami penguatan di mana nilai tukar pada tahun 2016 sebesar Rp.13.475 menjadi Rp.13.326. Penguatan nilai tukar ini berdampak positif terhadap arah

investasi di Indonesia dimana pada tahun 2017 Indonesia mendapatkan kategori layak investasi oleh S&P, Moddys dan Fitch. Sehingga memberikan informasi positif pada investor khususnya adalah sukuk negara (SBSN). Penguatan nilai tukar juga berdampak terhadap permintaan sukuk negara naik. Hal ini di buktikan dengan meningkatnya penerbitan sukuk negara dan nilai *outstanding* sukuk negara (SBSN) yang mengalami kenaikan dari tahun 2014-2017. Hal ini membuktikan bahwa terjadi pengaruh positif mengenai nilai tukar terhadap nilai SBSN.

c. Pengaruh Inflasi terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara

Inflasi merupakan kondisi di mana kenaikan harga-harga umum sepanjang masa atau secara terus menerus. Adanya inflasi berdampak terhadap biaya produksi yang mengalami kenaikan karena bahan baku yang mengandalkan dari luar negeri. Ketika biaya produksi mengalami kenaikan dikarenakan oleh inflasi mengakibatkan adanya penurunan daya beli masyarakat. Inflasi yang tinggi tidak akan mengalkan perkembangan ekonomi suatu negara. Hal-hal yang mungkin timbul karena inflasi adalah sebagai berikut :

- 1) 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.
- 2) 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.

3) Inflasi menimbulkan efek yang buruk pada perdagangan dan mematikan usaha dalam negeri. Hal ini karena kenaikan harga menyebabkan produk-produk dalam negeri tidak mampu berdaya saing dengan produk negara lain sehingga ekspor turun dan impor turun. (Selvianty, 2015)

4) 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. (Skrispsi, Rita Yusiamaryanti, 2017)

Berdasarkan penjelasan di atas dijelaskan bahwa dampak dari adanya inflasi mengakibatkan daya beli masyarakat turun, beralihnya investasi dan produk dalam negeri tidak mampu bersaing dengan produk asing sehingga mengakibatkan ekspor turun sedangkan impor naik. Adanya pengalihan investasi dari yang produktif menjadi non produktif akan berpengaruh terhadap persepsi investor ketika mau berinvestasi dalam investasi produktif. Ketika

terjadi inflasi masyarakat akan cenderung untuk menanamkan modalnya 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 negara.

Dengan adanya investor menanamkan modalnya dalam bentuk barang-barang seperti emas dan tanah membuat investor mengurangi investasinya dalam sukuk negara. Sehingga investasi mengenai sukuk negara juga akan turun. Meningkatnya inflasi menyebabkan lebih banyak ketidakpastian, sehingga investor akan lebih sulit untuk mengambil keputusan mengenai arah investasi masa depannya. Namun ketika nilai inflasi dalam kondisi rendah maka keinginan mengenai investasi juga akan tinggi sehingga investor akan lebih menyukai investasi dalam pasar sekunder seperti sukuk negara. Hal ini dijelaskan berdasarkan data yang saya peroleh dari BPS dan Kementerian Keuangan.

Berdasarkan data yang dari BPS dan Kementerian Keuangan mengenai nilai inflasi dan nilai *outstanding* SBSN periode 2014-2017. Dijelaskan bahwa data mengenai inflasi pada tahun 2014-2017 mengalami penurunan dimana, pada tahun 2014 nilai inflasi sebesar 8,36 sedangkan pada tahun 2017 nilai inflasi hanya mencapai nilai

3,61%. Adanya penurunan sebesar 4.75 % selama periode 2014-2017. Keadaan ini berbanding terbalik dengan perkembangan penerbitan dan outstanding dari SBSN. Hal ini di buktikan dalam nilai sukuk negara yang masih beredar (*outstanding*) dan perkembangan penerbitan sukuk negara yang mengalami peningkatan selama periode 2014-2017.

Perkembangan penerbitan sukuk negara sebesar 75 triliun pada 2014 sedangkan pada tahun 2017 nilai penerbitan sukuk negara sebesar 192 Triliun. Adanya peningkatan sebesar 117 Triliun dalam periode 4 tahun. Di mana dengan adanya perkembangan mengenai penerbitan sukuk juga akan mempengaruhi *outstanding* dari SBSN. Peningkatan jumlah sukuk negara yang beredar (*outstanding*) sebesar 1.623 triliun pada tahun 2014 sedangkan pada tahun 2017 sebesar 4116 triliun. Adanya peningkatan sebesar 2775 Triliun dalam periode 4 tahun.

Berdasarkan data ini membuktikan bahwa dampak dari rendahnya nilai inflasi mengakibatkan adanya arah positif investasi pada sukuk negara. Berdasarkan data ini menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara inflasi dengan jumlah sukuk yang beredar (*outstanding*) SBSN.

d. Pengaruh Bagi Hasil Deposito Bank Syariah terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara

Deposito Bank Syariah merupakan salah satu investasi yang memiliki tingkat *risk* atau resiko yang rendah. Dengan tingkat *risk* yang kecil akan membuat investor menyukai investasi tersebut. Namun tidak semua investor menyukai investasi yang memiliki risiko kecil tetapi ada juga investor yang menyukai investasi yang memiliki risk besar karena dengan adanya *high risk* maka dia akan memperoleh return yang tinggi juga.

Ada berbagai macam profil risiko dalam melakukan investasi. Terdapat tiga profil risiko dalam melakukan investasi yang umumnya di kenal, yaitu :

- 1) 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.
- 2) 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.
- 3) Profil *Agresif* merupakan jenis investor memiliki toleransi risiko tinggi. Individu profil agresif mengharapkan *return* yang tinggi

dari investasi yang dilakukannya, sehingga dapat di katakan “*high risk, high return*“ seperti saham.

Sedangkan menurut Bodied and Marcus (2011) dalam Yudi Kristianto terdapat tiga macam profil risiko menghadapi suatu risiko, antara lain :

- 1) *Risk Averse* yaitu investor akan menyadari suatu portofolio yang beresiko namun risiko tersebut adalah *market risk*.
- 2) *Risk Neutral* yaitu seorang investor yang menghadapi risiko rendah dan mengharapkan *return* tinggi.
- 3) *Risk Lover* yaitu seorang investor yang sanggup menerima *return* yang lebih tinggi dari yang diharapkan dengan jumlah risiko yang lebih besar. (Yudi Kristianto, (2015).

Berdasarkan teori di atas mengenai profil resiko pada seorang investor untuk melakukan investasi apabila di kaitkan dengan hubungan pengaruh antara bagi hasil deposito terhadap nilai *outstanding SBSN*, maka maka sesuai dengan profil *konservatif* dan *neutral* bahwa investor memilih jenis investasi yang minim resiko namun dengan *return* yang tinggi. Apabila dikaitkan dengan deposito bank syariah dan sukuk terlihat bahwa keduanya memiliki karakteristik resiko yang kecil dimana risiko gagal bayar dari sukuk negara dan deposito syariah sangat kecil. Dimana investasi menarik atau tidaknya bergantung terhadap *return* atau bagi hasil yang

diterima oleh investor. Sukuk negara dan deposito bank syariah memiliki return atau bagi hasil yang hampir sama.

Berdasarkan data mengenai *return* dari sukuk negara dan bagi hasil deposito syariah. Bagi hasil deposito Bank Syariah memiliki *return* yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk negara. Hal tersebut di buktikan dengan bagi hasil di deposito pada tahun 2014-2017. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan mengenai bagi hasil deposito Bank Syariah. Bagi hasil deposito bank syariah pada tahun 2014-2017 di angka 6.5%. Sedangkan berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia mengenai return dari sukuk negara periode 2014-2017 apabila kita melihat dari *Indeks Bonds Indexes* dan Indonesia Sukuk Indeks pada tahun 2014-2017. Nilai *return* sukuk negara pada tahun 2014-2017 di angka 7.5 %.

Dengan adanya imbal hasil deposito bank syariah lebih kecil di bandingkan dengan sukuk negara membuat investor akan cenderung memilih investasi di sukuk negara hal ini dibuktikan dengan data dari Otoritas Jasa Keuangan mengenai perkembangan deposito bank syariah selama 2013-2017 di mana perkembangan sebesar 6.55% pada tahun 2013,4.99% pada tahun 2014,4.99% pada tahun 2015,5,14 pada tahun 2016 dan 5.58 pada tahun 2017. Di mana perkembangan deposito dari tahun 2013-2017 mengalami fluktuatif sedangkan sukuk negara memiliki pertumbuhan yang signifikan hal ini dapat di buktikan dengan pertumbuhan sukuk negara dan

outstanding sukuk negara yang mengalami peningkatan selama 2014-2017. Di mana peningkatan mengenai pertumbuhan sukuk negara pada tahun 2013 sebesar 53 triliun sampai dengan 2017 sebesar 192 triliun ada peningkatan sebesar 139 triliun dan di seiring dengan peningkatan nilai *outstanding* sukuk negara yang mengalami peningkatan pada tahun 2013 sebesar 1.361 triliun sampai dengan tahun 2017 sebesar 4.116 triliun adanya peningkatan sebesar 2775 triliun.

Data di atas membuktikan bahwa ada hubungan negatif bagi hasil deposito bank syariah terhadap nilai *outstanding* SBSN. Hal ini diperkuat juga dengan adanya bagi hasil deposito bank syariah lebih kecil dari pada sukuk negara membuat investor akan lebih memilih sukuk negara dan membuat nilai *outstanding* sukuk negara (SBSN) naik setiap tahunnya.

2. Uji F (Uji simultan)

a. Pengaruh Perdagangan Obligasi Korporasi, Nilai tukar, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah terhadap nilai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Pengujian secara simultan telah dilakukan menggunakan Uji F dengan taraf signifikansi 0,05. Pengujian secara simultan ini mengacu pada hipotesis di bawah ini:

H₀ diterima : Perdagangan Obligasi Korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah secara bersama sama (simultan)

tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Surat Berharga Syariah Negara.

H₀ ditolak : Perdagangan Obligasi Korporasi, Kurs, Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah secara bersama sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Surat Berharga Syariah Negara.

Dari hasil analisis regresi nilai SBSN menghasilkan nilai Sig. $0,000 < 0,005$. Dengan demikian keputusannya adalah H₀ ditolak dan H₁ diterima. Jadi, sesuai dengan hipotesis yang telah disebutkan di atas, maka Perdagangan Obligasi Korporasi, Kurs Inflasi dan Bagi Hasil Deposito Bank Syariah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Surat Berharga Syariah Negara.

Di mana investasi di sebuah negara tergantung pada iklim makroekonomi secara keseluruhan suatu negara. Apabila kondisi makroekonomi di suatu negara dalam kondisi baik maka investasi di suatu negara juga akan meningkat sehingga akan meningkatkan iklim investasi salah satunya adalah sukuk negara atau SBSN.