

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Tinjauan Umum Kondisi Makroekonomi Indonesia Periode 2010 – 2017

Indonesia di tahun 2010 sedang menjalani tahap pemulihan kondisi ekonomi nasional pasca krisis keuangan global yang terjadi di sepanjang tahun 2008 – 2009. Krisis 2008 yang disebabkan oleh bangkrutnya Lembaga Finansial *Lehman Brothers Amerika Serikat*, memberikan dampak pada keruntuhan / degresi setiap sektor perekonomian di pasar global. Adapun krisis ekonomi global sangat jelas dampaknya pada bidang ekonomi dari sektor terkecil hingga sektor terbesar. Dalam rentang waktu menghadapi krisis global tersebut, ekonomi Indonesia terus berkembang, terlebih dalam pasar finansial yang menyokong gerak ekonomi untuk terus bertumbuh.

Perekonomian Indonesia di tahun 2010 menunjukkan daya tahan yang cukup kuat pasca krisis ekonomi global. Hal ini tercermin oleh tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan dapat tumbuh sebesar 6.10%, surplus neraca pembayaran dengan angka 30.3 miliar dalam mata uang dolar AS, serta terus membaiknya kinerja sektor keuangan. Selain faktor fundamental perekonomian domestik yang terus membaik, terjaganya persepsi positif terhadap perekonomian Indonesia menimbulkan dampak pada nilai tukar rupiah yang mengalami penguatan

dengan volatilitas yang cukup rendah, dan inflasi yang cukup terkendali. Namun mulai pertengahan tahun 2010 terjadi gangguan dari sisi pasokan, khususnya bahan pangan yang memberi tekanan cukup besar terhadap inflasi, sehingga inflasi tercatat lebih tinggi dari target yang ditetapkan.

Selanjutnya kondisi perekonomian 2011 difokuskan pada 2 pekerjaan rumah, yaitu perbaikan infrastruktur dan memperbaiki kualitas pertumbuhan ekonomi. Dalam mendukung focus perbaikan infrastruktur demi mewujudkan percepatan pembangunan ekonomi, pemerintah menerbitkan Peraturan Presiden Nomor 32/2011 tentang Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) 2011-2025. Adapun MP3EI tersebut mencakup 6 koridor ekonomi (KE) dengan kebutuhan dana investasi sebesar Rp 4700 triliun, implementasi proyek sebanyak 208 proyek infrastruktur senilai Rp 500 triliun, dan 174 proyek sektor riil.

Kemudian dalam focus memperbaiki kualitas pertumbuhan ekonomi Indonesia, saat ini kualitasnya masih rendah. Faktanya pertumbuhan ekonomi Indonesia memang cukup tinggi, namun efek bagi masyarakatnya terlalu rendah. Setiap satu persen pertumbuhan ekonomi Indonesia hanya mampu menyerap 250 ribu tenaga kerja baru, sehingga menyebabkan masih tingginya tingkat pengangguran. Selain itu, pertumbuhan ekonomi Indonesia masih bergantung pada sektor non-tradable, yang notabene nya penyerapan tenaga kerjanya kecil. Pada kuartal IV 2010, pertumbuhan sektor pengangkutan dan komunikasi mencapai 13,6%. Bandingkan dengan pertumbuhan sektor pertanian yang merangak pada angka 1,6%, padahal mayoritas

masyarakat Indonesia bekerja pada sektor pertanian. Pertumbuhan sektor tradable, seperti industri dan pertambangan justru stagnan pada level dibawah 5%.Hal ini berbanding terbalik dengan pertumbuhan sektor non-tradable yang mencapai di atas 6%.Jika melihat data-data tersebut, wajar apabila tingkat pengangguran dan kemiskinan Indonesia masih sangatlah tinggi.Sektor perekonomian Indonesia yang tumbuh hanyalah sektor yang cenderung padat modal bukan padat karya.

Disamping proses perbaikan kualitas pertumbuhan ekonomi domestic, sector moneter lainnya menunjukkan kondisi yang cukup kuat. Rasio utang terhadap PDB sebesar 0,25 persen, cadangan devisa 110 miliar dolar AS, bunga dasar 6 persen dan defisit anggaran kurang dari 2 persen terhadap PDB menunjukkan kekuatan dan stabilitas ekonomi Indonesia pada 2011. Kemudian peringkat utang indonesia naik ke posisi *investment grade* dari *Fitch Rating* yang menggambarkan bahwa Indonesia layak untuk dijadikan lahan investasi, yang menunjukkan bahwa Indonesia semakin dipercaya pasar modal Indonesia di mata global. Kemudian selama tahun 2011, tercatat Indonesia akan menghadapi beberapa tantangan dan resiko domestic yang perlu diantisipasi, yaitu : (1).Tantangan kemungkinan terjadinya gelembung nilai aset (*asset bubble*) dan inflasi karena kurangnya daya serap ekonomi nasional terhadap masuknya modal asing, termasuk yang jangka pendek. (2).Risiko terhentinya arus modal masuk. (3).Terjadinya penarikan kembali modal masuk dalam jumlah besar. (4).Subsidi energi dan alokasi yang tidak efisien. (5).Risiko inflasi oleh komponen makanan, pendidikan dan ekspektasi. (6).Tantangan infrastruktur dan transportasi

yang kurang memadai. (7).Peningkatan daya saing dan kualitas tenaga terdidik, daya serap atau belanja pemerintah, risiko terkait politik dan hukum. (8).Terkait perubahan iklim, bencana alam. (9).Krisis keuangan.

Selanjutnya di tahun 2012, pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan akan melaju pada kisaran 6,3 persen – 6,7 persen dan inflasi diperkirakan dapat berada di kisaran sasaran $4,5\% \pm 1\%$. Prospek perekonomian Indonesia di tahun 2012 diperkirakan masih kuat, namun masih ada resiko yang berasal dari pelemahan ekonomi global masih tinggi. Pertumbuhan ekonomi terutama sumber dari perekonomian domestic dengan peran prestasi yang semakin meningkat. Pasar domestik yang besar, terjaganya stabilitas makroekonomi, suku bunga yang rendah, perbaikan iklim investasi dan status investment grade merupakan factor pendorong tingginya pertumbuhan investasi ke depan. Di tahun 2012 diyakini dapat kembali berada di tengah diperkisaran. Dalam jangka menengah, dengan perekonomian dunia yang diperkirakan akan membaik dan kebijakan structural yang terus dilakukan khususnya dibidang investasi dan infrastruktur, pertumbuhan ekonomi Indonesia mempunyai prospek untuk tumbuh lebih tinggi dan berkesinambungan dengan stabilitas makroekonomi yang terjaga. Perekonomian nasional diperkirakan akan tumbuh mencapai 6,6% - 7,4% dan inflasi yang semakin menurun dan menuju $4,0 \pm 1\%$ pada tahun 2016. Namun bila tiga penyakit bangsa bisa diatasi seperti korupsi, inefisiensi birokrasi dan soal infrastruktur, pertumbuhan ekonomi Indonesia bisa lebih tinggi lagi.

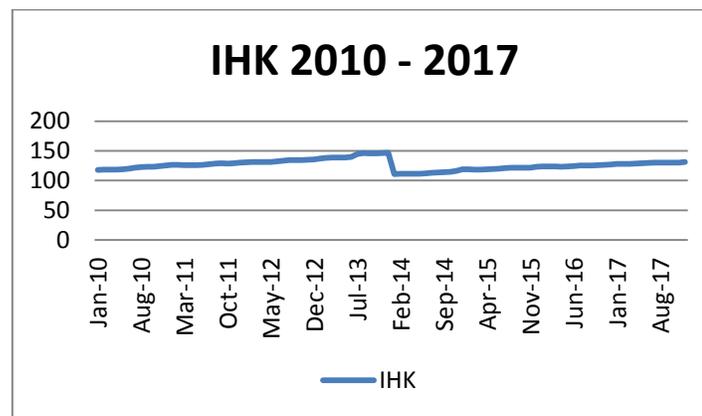
Kemudian pada tahun 2014 era kepemimpinan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono berganti menjadi era Presiden Joko Widodo, dimana kebijakan ekonomi berfokus pada percepatan pembangunan infrastruktur. Dalam upaya mendukung focus kebijakan tersebut, pemerintah mengeluarkan 15 paket kebijakan yang mencakup 6 area reformasi yaitu; meningkatkan iklim investasi, mendorong daya saing industri, meningkatkan efisiensi logistik, promosi pariwisata, stimulasi ekspor, dan memperkuat daya beli masyarakat. Kondisi perekonomian era Jokowi diawali dengan harga BBM yang dilepas ke harga pasar pada 2015. Kemudian untuk mendorong pertumbuhan ekonomi serta meningkatkan pemerataan pembangunan di seluruh wilayah Indonesia, pemerintah menetapkan proyek strategis nasional sebagai proyek prioritas yang membutuhkan dana investasi sebesar Rp 4.197 triliun.

Di tahun 2017, pemulihan ekonomi Indonesia berlanjut secara gradual, dengan stabilitas ekonomi yang semakin kuat. Pertumbuhan ekonomi berangsur meningkat, dengan struktur pertumbuhan yang mulai membaik sejak paruh kedua 2017. Pertumbuhan ekonomi tercatat 5,07% pada 2017, sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan capaian 2016 sebesar 5,03%. Stabilitas makroekonomi juga terkendali terlihat pada inflasi yang berada dalam rentang sasaran, defisit transaksi berjalan yang terjaga pada level sehat, serta nilai tukar yang cukup stabil. Stabilitas sistem keuangan juga terpelihara, meskipun menyisakan tantangan terkait intermediasi perbankan yang masih terbatas. Kemudian pada Mei 2017, Standard & Poor's (S&P) menaikkan

peringkat utang Indonesia ke posisi *investment grade*. Secara umum, gambaran kondisi perekonomian domestic di rentang tahun 2010 – 2017 cukup baik.

Gambaran Trend Perkembangan Perekonomian Indonesia

Inflasi (IHK) Periode 2010 – 2017



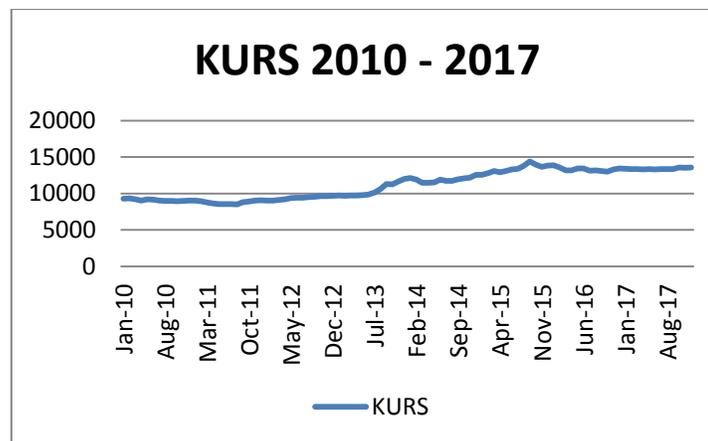
Sumber : BPS, diolah

Selama tahun 2010 – 2017, trend Indeks Harga Konsumen (IHK) tergambar fluktuatif namun cukup stabil. Tingkat IHK terendah terjadi pada Januari 2014 yaitu sebesar 110.992 dengan tingkat inflasi sebesar 1.07 persen. Adapun jika dilihat selisih persentasenya IHK di bulan Januari 2014 tersebut sebesar -36 persen, yang artinya bahwa perkembangan IHK turun sebesar 36 persen dari bulan sebelumnya. Namun justru tingkat inflasi naik sebesar 52%. Hal ini disebabkan oleh dampak dari bencana alam dan banjir, dampak dari kenaikan inflasi *administered prices* akibat dari

kenaikan harga LPG 12 kg, dan dampak dari kenaikan harga kendaraan bermotor serta alat elektronik yang sejalan dengan dampak pelemahan rupiah.

Pada bulan desember 2013 tercatat bahwa tingkat inflasi berada pada angka 0.55 persen dengan IHK sebesar 146.84. Maka berarti pada bulan tersebut merupakan tingkat angka IHK tertinggi dengan persentase kenaikan IHK sebesar 1 persen. Namun ini bukanlah persentase kenaikan angka IHK tertinggi, dimana angka persentase tertinggi terjadi pada bulan juli 2013 dengan tingkat persentase sebesar 5 persen. Di bulan tersebut angka IHK sebesar 144.63 yang naik sebesar 5 persen dari IHK bulan sebelumnya sebesar 140.03, dengan angka inflasi sebesar 3.29 yang merupakan inflasi tertinggi selama 2010-2017. Hal ini disebabkan oleh kenaikan harga BBM pada bulan lalu (juni 2013) yang mengakibatkan naiknya tarif angkutan dan otomatis juga berdampak pada harga komoditas pangan.

Nilai Tukar Periode 2010 – 2017



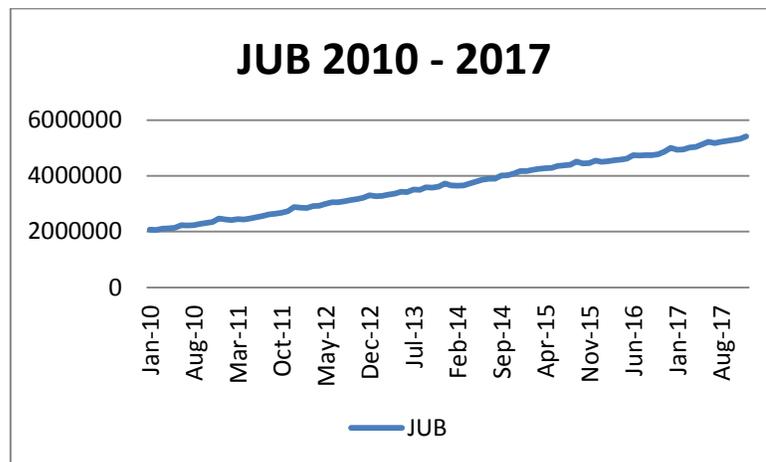
Sumber : id.investing.com , diolah

Selama tahun 2010 – 2017, trend angka nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar meningkat cukup stabil. Adapun trend angka kurs tertinggi terjadi pada September 2015 dengan angka Rp14.390. Ini menunjukkan pada bulan ini rupiah mengalami kemerosotan nilai tukar terhadap dollar. Secara garis besar penyebab melemahnya nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) bisa dibagi menjadi dua, yaitu faktor eksternal dan internal perekonomian. Faktor eksternal yang paling umum diketahui adalah perekonomian AS yang di tahun 2015 belakangan semakin baik, dengan pertumbuhan ekonomi mencapai 2.5% dan tingkat inflasi sebesar 1.6%. Walaupun sebelumnya AS melakukan kebijakan *quantitative easing* (mencetak uang untuk dibelikan surat berharga pemerintah AS sendiri), namun inflasi Negara tersebut tidak meningkat karena dolar (\$) beredar di seluruh dunia. Akibatnya efek inflasi di Negara tersebut tidak begitu besar, bahkan hampir tidak ada. Namun kondisi sekarang jauh lebih baik daripada saat terjadi krisis *sub prime mortgage* yang memuncak pada 2009-2010. Namun bila dilihat dari selisih persentase angka IHK, pada bulan September 2015 kurs naik sebesar 58 persen yang bukan merupakan persentase kenaikan kurs tertinggi di rentang waktu 2010-2017.

Kemudian nilai tukar (kurs) terendah terjadi pada agustus 2011 dengan angka Rp8525. Hal ini menunjukkan bahwa kurs rupiah terhadap dolar menguat pada bulan ini. Hal ini disebabkan oleh tingginya permintaan valuta asing korporasi terkait dengan kebutuhan pembayaran impor yang meningkat.

Adapun selisih persentase kenaikan kurs tertinggi terjadi pada bulan September 2013 dengan angka 68 persen, yang berarti nilai kurs pada bulan tersebut merosot tajam. Melemahnya nilai rupiah pada akhir tahun 2013 ini disebabkan oleh dua factor, yaitu (1) sejumlah investor asing menarik investasi portofolio yang dimilikinya akibat rencana pengurangan *Quantitative Easing* (QE) oleh The Fed, dan (2) deficit nilai neraca perdagangan. Sedangkan pada maret 2014 nilai kurs menguat sebesar 455 persen, dilihat dari selisih persentase kenaikan kurs sebesar -46 persen. Hal ini disebabkan oleh terjadinya *capital inflows* (aliran modal asing masuk) dan pelepasan devisa oleh eksportir.

Jumlah Uang Beredar Periode 2010 – 2017



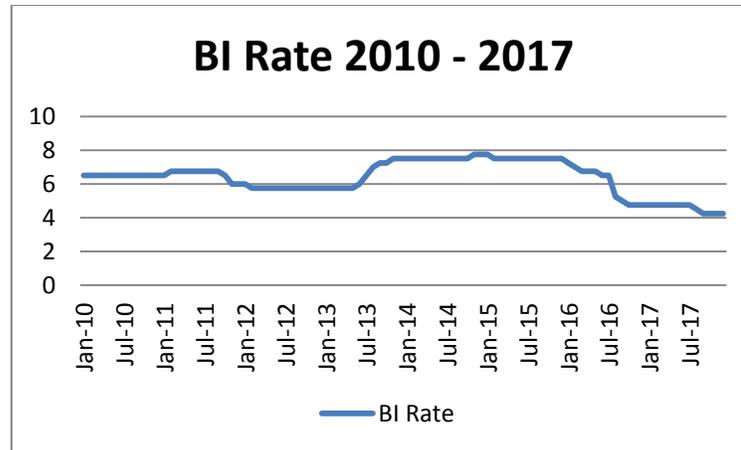
Sumber : Kementrian Perdagangan, diolah

Selama tahun 2010 – 2017, trend jumlah uang beredar meningkat stabil di tiap bulannya, dengan jumlah uang beredar terbanyak terjadi pada desember 2017 sebanyak Rp5.419.165,05. Pertumbuhan likuiditas perekonomian dalam hal ini dilihat

dari perkembangan uang beredar dalam arti luas (M2) yang melambat pada Desember 2017. Posisi M2 tercatat Rp5.419.165,05 triliun atau tumbuh 8,3% (yoy), lebih rendah dibandingkan pertumbuhan bulan sebelumnya dengan angka pertumbuhan 9,3% (yoy). Adapun factor yang mempengaruhi perkembangan tersebut adalah perlambatan pertumbuhan seluruh bagian dari M2, baik uang beredar dalam arti sempit (M1) maupun uang kuasi. Factor lainnya adalah fenomena kontraksi operasi keuangan Pemerintah Pusat (Pempus), yang disebabkan oleh pertumbuhan taguhan bersih pemerintah pusat, kredit perbankan, pertumbuhan aktiva luar negeri bersih, suku bunga kredit dan suku bunga simpanan berjangka kembali turun, mencerminkan masih berlangsungnya transmisi penurunan suku bunga kebijakan Bank Indonesia (BI 7-Day Reverse Repo).

Kemudian jumlah uang beredar terendah terjadi pada Februari 2010 sebanyak 2.066.480,99. Adapun selisih persentase kenaikan jumlah uang beredar tertinggi terjadi pada bulan Desember 2011 dengan angka 15 persen. Sedangkan pada Januari 2014 jumlah uang beredar berkurang sebesar 8 persen, dilihat dari selisih persentase selisih jumlah uang beredar sebesar -8 persen. Naik turunnya jumlah uang beredar biasanya dipengaruhi oleh kebijakan moneter, dimana kenaikan kebijakan moneter menyebabkan kenaikan yang proposional pada jumlah uang beredar. Sedangkan penurunan rasi jumlah uang beredar dapat disebabkan oleh melambatnya kegiatan perekonomian di suatu negara.

BI Rate Periode 2010 – 2017



Sumber : Bank Indonesia, diolah

Selama tahun 2010 – 2017, trend suku bunga atau BI Rate cenderung fluktuatif dengan tingkat suku bunga tertinggi terjadi pada November 2014 - Januari 2015 di angka 7.75 persen. Kenaikan suku bunga ini merupakan respon dari ekspektasi inflasi, kemudian untuk menjaga kondisi defisit neraca berjalan, menjaga likuiditas perbankan, dan meningkatkan pertumbuhan kredit, dan disebabkan oleh kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM). Kemudian tingkat suku bunga terendah terjadi pada September hingga Desember 2017 di angka 4.25 persen. Sejak agustus 2016, Bank Indonesia mengganti kebijakan BI Rate menjadi BI 7-Day Repo Rate sebagai suku bunga acuan. Ini membuat trend suku bunga di tujuh belas tahun terakhir pada periode penelitian ini cenderung menurun dengan tingkat BI 7 Repo Day yang rendah. Salah satu faktor utama penetapan nilai BI Rate adalah inflasi. Harga-harga barang dan jasa akan naik atau turun secara umum dan terus-menerus akibat naik

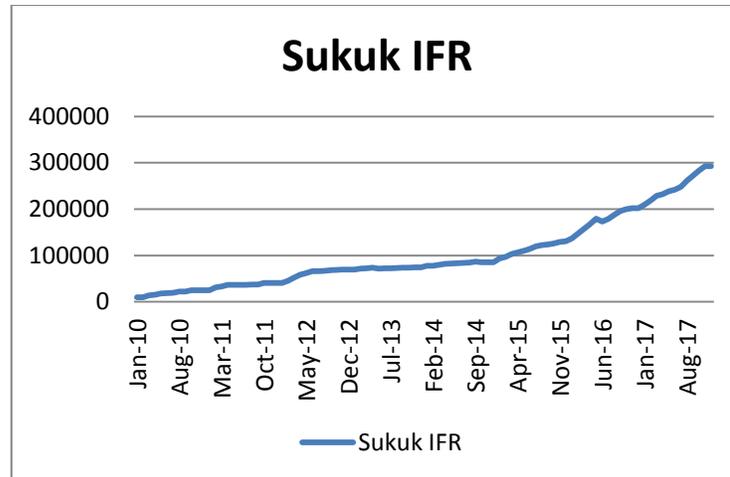
turunnya inflasi. Penetapan BI Rate akan tergantung dari naik turunnya inflasi tersebut. Jika inflasi naik, Bank Indonesia akan menaikkan BI Rate. Sebaliknya jika inflasi turun, Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate. Tinggi rendahnya suku bunga akan mempengaruhi minat investor dan industri perbankan. Namun bagi industry keuangan syariah, suku bunga tidaklah berdampak besar.

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Day (Reverse) Repo Rate, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan BI Rate. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan best practice internasional dalam pelaksanaan operasi moneter. Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Instrumen BI 7-day (Reverse) Repo Rate digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI 7-Day Repo Rate sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo. Dengan penggunaan instrumen BI 7-day (Reverse) Repo Rate sebagai suku bunga kebijakan baru, terdapat tiga dampak utama yang diharapkan. Pertama, menguatnya sinyal kebijakan moneter dengan suku bunga (Reverse) Repo Rate 7 hari sebagai acuan utama di pasar keuangan. Kedua,

meningkatnya efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengaruhnya pada pergerakan suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan. Ketiga, terbentuknya pasar keuangan yang lebih dalam, khususnya transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di pasar uang antarbank (PUAB) untuk tenor 3-12 bulan. Adapun dampaknya bagi masyarakat adalah penyaluran kredit dari bank-bank ke masyarakat menjadi lebih lancar. Dan risiko kredit macet karena perubahan suku bunga yang tiba-tiba jadi bisa diperkecil. Pertumbuhan ekonomi yang diinginkan pun akhirnya dapat tercapai.

Adapun selisih persentase kenaikan suku bunga tertinggi terjadi pada bulan juli dan agustus 2013 dengan angka 50 persen. Ini merupakan akibat dari tingginya angka inflasi di bulan juli 2013, sehingga pemerintah harus menaikkan suku bunga demi menjaga kestabilan nilai rupiah. Sedangkan persentase kenaikan suku bunga terendah terjadi pada agustus 2016 sebesar 125 persen, dilihat dari selisih persentase selisih jumlah uang beredar sebesar -125 persen. Hal ini disebabkan oleh kebijakan BI yang melakukan perubahan suku bunga acuan dari BI rate menjadi BI 7-day (Reverse) Repo Rate. Sehingga setelah agustus 2016, nilai suku bunga Indonesia lebih terkontrol di kisaran angka 4 persen.

Sukuk IFR Periode 2010 – 2017



Sumber : SEKI – BI, diolah

Dari data grafik diatas, menunjukkan bahwa Sukuk IFR memiliki trend outstanding sukuk IFR meningkat stabil di rentang waktu 2010 – 2017. Adapun nilai *outstanding* terendah sebesar 9.613 miliar rupiah pada januari 2010, hal ini disebabkan oleh factor internal sukuk, dimana pada januari 2010 merupakan tahun-tahun awal sukuk diterbitkan. Meski secara pertumbuhan mengalami penurunan, nilai total emisi sukuk pada tahun 2010 tetap mengalami kenaikan yaitu mencapai Rp7.715 trilyun dibandingkan emisi di akhir 2009 sebesar Rp7.015 trilyun. Dari data perkembangan sukuk diatas, dapat dilihat bahwa meski dalam jumlah penerbitan maupun nilai emisi mengalami selalu mengalami kenaikan. Namun pertumbuhan sukuk sangatlah lambat jika dibandingkan obligasi.

Sedangkan pada desember 2017 nilai *outstanding* tertinggi sebesar 292.543,96 miliar rupiah. Menurut teori transmisi makroekonomi, penerbitan sukuk sebagai instrumen investasi bisa dimanfaatkan oleh pemerintah untuk mengurangi masalah makroekonomi, yaitu inflasi dan pengangguran. Sukuk juga dapat berkontribusi dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan teori transmisi moneter, penerbitan sukuk dapat pula digunakan dalam pengendalian jumlah uang beredar melalui kebijakan kontraktif. Penerbitan sukuk di Indonesia juga tidak terlepas dari kondisi makroekonomi yang ada di negara ini. Ditengah guncangan ekonomi pada rentang waktu tersebut, posisi sukuk tetap berkembang pesat tiap bulan nya.

Adapun selisih persentase pertumbuhan sukuk IFR tertinggi terjadi pada bulan agustus 2017 dengan angka 13 persen. Sedangkan persentase pertumbuhan sukuk IFR terendah terjadi pada juni 2016 sebesar 6 persen, dilihat dari selisih persentase selisih jumlah uang beredar sebesar -6 persen.

B. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan alat bantu E-Views dengan analisis regresi berganda yang melewati uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Adapun regresi berganda disini merupakan model analisis yang digunakan untuk menguji hubungan antar-variabel dependen dan independen dalam penelitian ini. Kemudian uji asumsi klasik merupakan suatu metode pengujian variable-variabel sebagai penguat atas data-data yang akan digunakan agar sesuai untuk diteliti. Dan terakhir

dilakukan uji hipotesis atau uji kelayakan model, yang terdiri dari Uji F, Uji T, dan

Koefisien Determinasi. Maka berikut merupakan hasilnya pengujian nya :

Dependent Variable: IFR
Method: Least Squares
Date: 01/15/19 Time: 10:24
Sample: 2010M01 2017M12
Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 71102.31 | 33208.75 | 2.141072 | 0.0349 |
| IHK | -367.5881 | 191.2668 | -1.921860 | 0.0578 |
| KURS | 8.500208 | 3.210884 | 2.647311 | 0.0096 |
| JUB | 0.045949 | 0.006454 | 7.119594 | 0.0000 |
| BI | -29331.97 | 1957.197 | -14.98672 | 0.0000 |
| R-squared | 0.970511 | Mean dependent var | | 101888.1 |
| Adjusted R-squared | 0.969215 | S.D. dependent var | | 74438.47 |
| S.E. of regression | 13060.82 | Akaike info criterion | | 21.84330 |
| Sum squared resid | 1.55E+10 | Schwarz criterion | | 21.97686 |
| Log likelihood | -1043.478 | Hannan-Quinn criter. | | 21.89729 |
| F-statistic | 748.7175 | Durbin-Watson stat | | 0.253794 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

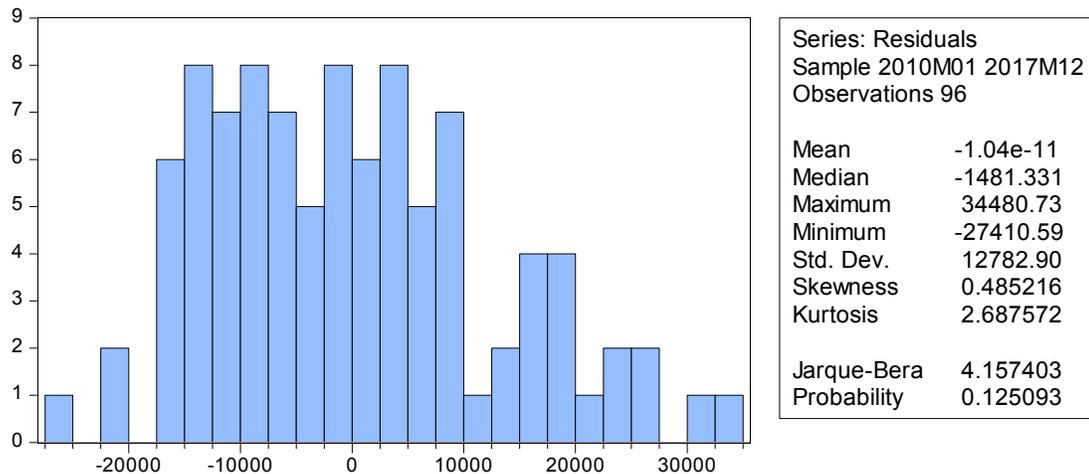
1. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mendeteksi apakah residualnya berdistribusi normal atau tidak, dengan hipotesis berikut :

H_0 : Residual berdistribusi normal (probabilitas *Jarque Bera* > 0.05)

H_1 : Residual tidak berdistribusi normal (probabilitas *Jarque Bera* < 0.05)



Analisis hasil output : data ini menunjukkan bahwa probabilitas *Jarque Bera (JB)* sebesar 0.125 yang lebih besar daripada 0.05, maka berarti residual dari data ini berdistribusi normal, hipotesis yang diterima ialah hipotesis ke-0. Maka dapat disimpulkan bahwa kriteria normalitas model estimasi telah terpenuhi, yang berarti data lulus uji normalitas.

Uji Linieritas

Uji linieritas disini dilakukan untuk mendeteksi apakah model linear atau tidak dengan mengamati nilai *F-Statistic* dengan *F-tabel* (atau dengan melihat angka probabilitasnya), dengan hipotesis berikut :

Model linear diterima (probabilitas *F-Statistic* > 0.05)

Model linear ditolak (probabilitas *F-Statistic* < 0.05)

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: IFR C IHK KURS JUB BI
 Omitted Variables: Squares of fitted values

| | Value | df | Probability |
|------------------|----------|---------|-------------|
| t-statistic | 12.06687 | 90 | 0.0000 |
| F-statistic | 145.6093 | (1, 90) | 0.0000 |
| Likelihood ratio | 92.38705 | 1 | 0.0000 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|------------------|------------|----|--------------|
| Test SSR | 9.59E+09 | 1 | 9.59E+09 |
| Restricted SSR | 1.55E+10 | 91 | 1.71E+08 |
| Unrestricted SSR | 5.93E+09 | 90 | 65885508 |

LR test summary:

| | Value | df |
|-------------------|-----------|----|
| Restricted LogL | -1043.478 | 91 |
| Unrestricted LogL | -997.2848 | 90 |

Analisis hasil output : tergambar bahwa angka F-Statistic ternyata kurang dari 0.05, yaitu sebesar 0.00, yang berarti model penelitian tidak linear. Maka model harus diobati, dengan merubah model menjadi double log, seperti berikut :

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: LOG(IFR) C IHK LOG(KURS) LOG(JUB) BI
 Omitted Variables: Squares of fitted values

| | Value | df | Probability |
|------------------|----------|---------|-------------|
| t-statistic | 1.460598 | 90 | 0.1476 |
| F-statistic | 2.133346 | (1, 90) | 0.1476 |
| Likelihood ratio | 2.249018 | 1 | 0.1337 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|------------------|------------|----|--------------|
| Test SSR | 0.026449 | 1 | 0.026449 |
| Restricted SSR | 1.142239 | 91 | 0.012552 |
| Unrestricted SSR | 1.115790 | 90 | 0.012398 |

LR test summary:

| | Value | df |
|-----------------|----------|----|
| Restricted LogL | 76.48708 | 91 |

Analisis hasil output : output diatas merupakan output yang telah diobati dengan model double log, dapat dilihat bahwa F-statistic dengan angka 0.147, model ini lebih besar daripada 0.05 yang berarti model linear diterima.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya serial korelasi dengan membandingkan nilai X^2 hitung dengan X^2 tabel (probabilitasnya), yakni :

Jika probabilitas F-Statistic > 0.05 , maka hipotesis menyatakan bahwa model bebas dari masalah serial korelasi diterima

Jika probabilitas F-Statistic < 0.05 , maka hipotesis yang menyatakan bahwa model bebas dari masalah serial korelasi ditolak

Pengujian untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch and Godfrey Serial Correlation Lagrange Multiplier Test* dengan hipotesis :

$H_0 : \rho = 0$ (tidak terdapat serial korelasi)

$H_1 : \rho \neq 0$ (terdapat serial korelasi)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 141.3249 | Prob. F(2,89) | 0.0000 |
| Obs*R-squared | 73.01062 | Prob. Chi-Square(2) | 0.0000 |

Analisis hasil output : karena angka probabilitas menunjukkan angka 0.00 yang berarti model terkena masalah korelasi.

Karena model tidak lolos uji autokorelasi maka model dibuat log, sebagai berikut :

Dependent Variable: LOG(IFR)
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/19 Time: 08:45
 Sample: 2010M01 2017M12
 Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | -29.21688 | 0.728375 | -40.11241 | 0.0000 |
| IHK | 0.000496 | 0.001689 | 0.293906 | 0.7695 |
| LOG(KURS) | -1.502308 | 0.246140 | -6.103478 | 0.0000 |
| LOG(JUB) | 3.631526 | 0.152792 | 23.76772 | 0.0000 |
| BI | -0.058762 | 0.013847 | -4.243761 | 0.0001 |
| R-squared | 0.981756 | Mean dependent var | | 11.24383 |
| Adjusted R-squared | 0.980954 | S.D. dependent var | | 0.811814 |
| S.E. of regression | 0.112036 | Akaike info criterion | | -1.489314 |
| Sum squared resid | 1.142239 | Schwarz criterion | | -1.355754 |
| Log likelihood | 76.48708 | Hannan-Quinn criter. | | -1.435327 |
| F-statistic | 1224.235 | Durbin-Watson stat | | 0.439649 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 51.16695 | Prob. F(2,89) | 0.0000 |
| Obs*R-squared | 51.34508 | Prob. Chi-Square(2) | 0.0000 |

Analisis hasil output : karena angka probabilitas menunjukkan angka 0.00 yang berarti model terkena masalah autokorelasi. Maka konsekuensinya adalah biasanya varians dengan nilai yang lebih kecil dari nilai sebenarnya, sehingga R kuadrat dan F-Statistic yang dihasilkan cenderung sangat berlebih (*overestimated*). Adapun konsekuensi autokorelasi adalah sebagai berikut :

1. Penaksir tidak efisien, sedang keyakinannya menjadi lebar secara tak perlu dan pengujian signifikansinya kurang tepat.

2. Variasi residual menaksir terlalu rendah.
3. Pengujian arti t dan F tidak lagi sah dan memberi kesimpulan yang menyesatkan mengenai arti statistic dari koefisien regresi yang ditaksir.
4. Penaksir memberi gambaran populasi yang menyimpang dari nilai populasi yang sebenarnya.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 5.415550 | Prob. F(4,91) | 0.0006 |
| Obs*R-squared | 18.45846 | Prob. Chi-Square(4) | 0.0010 |
| Scaled explained SS | 18.15290 | Prob. Chi-Square(4) | 0.0012 |

Hasil analisis output diatas, tampak bahwa Obs R-Squared 18.45, dengan nilai probabilitas X^2 sebesar $0.0010 < 0.05$ maka tidak lolos uji heteroskedastisitas.

Maka model dibuat log, sebagai berikut :

Heteroskedasticity Test: Harvey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 1.493006 | Prob. F(4,91) | 0.2109 |
| Obs*R-squared | 5.912162 | Prob. Chi-Square(4) | 0.2058 |
| Scaled explained SS | 7.730086 | Prob. Chi-Square(4) | 0.1020 |

Hasil analisis output diatas, tampak bahwa Obs R-Squared 5.91, dengan nilai probabilitas X^2 sebesar $0.2058 > 0.05$ maka lolos uji heteroskedastisitas. Lolos uji heterokedastisitas berarti model ini termasuk homokedastisitas, yang bebas dari masalah heterokedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji keadaan, apakah ada atau tidak hubungan antar variable-variabel penjelas dalam persamaan regresi. Adapun berikut hasil estimasi uji multikolinearitas dari penelitian ini :

Dependent Variable: IFR
 Method: Least Squares
 Date: 01/15/19 Time: 10:24
 Sample: 2010M01 2017M12
 Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 71102.31 | 33208.75 | 2.141072 | 0.0349 |
| IHK | -367.5881 | 191.2668 | -1.921860 | 0.0578 |
| KURS | 8.500208 | 3.210884 | 2.647311 | 0.0096 |
| JUB | 0.045949 | 0.006454 | 7.119594 | 0.0000 |
| BI | -29331.97 | 1957.197 | -14.98672 | 0.0000 |
| R-squared | 0.970511 | Mean dependent var | | 101888.1 |
| Adjusted R-squared | 0.969215 | S.D. dependent var | | 74438.47 |
| S.E. of regression | 13060.82 | Akaike info criterion | | 21.84330 |
| Sum squared resid | 1.55E+10 | Schwarz criterion | | 21.97686 |
| Log likelihood | -1043.478 | Hannan-Quinn criter. | | 21.89729 |
| F-statistic | 748.7175 | Durbin-Watson stat | | 0.253794 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Dependent Variable: IHK
 Method: Least Squares
 Date: 01/15/19 Time: 10:26
 Sample: 2010M01 2017M12
 Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 162.4313 | 6.394478 | 25.40180 | 0.0000 |
| KURS | -0.006817 | 0.001599 | -4.262447 | 0.0000 |
| JUB | 1.22E-05 | 3.28E-06 | 3.704014 | 0.0004 |
| BI | -0.666845 | 1.064577 | -0.626395 | 0.5326 |
| R-squared | 0.329449 | Mean dependent var | | 126.4031 |
| Adjusted R-squared | 0.307583 | S.D. dependent var | | 8.555653 |
| S.E. of regression | 7.119294 | Akaike info criterion | | 6.804268 |
| Sum squared resid | 4662.960 | Schwarz criterion | | 6.911116 |
| Log likelihood | -322.6049 | Hannan-Quinn criter. | | 6.847458 |

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| F-statistic | 15.06687 | Durbin-Watson stat | 0.296621 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Dependent Variable: KURS
Method: Least Squares
Date: 01/15/19 Time: 10:27
Sample: 2010M01 2017M12
Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 4661.710 | 962.5426 | 4.843120 | 0.0000 |
| JUB | 0.001960 | 4.66E-05 | 42.00917 | 0.0000 |
| BI | 378.2340 | 49.83574 | 7.589613 | 0.0000 |
| IHK | -24.19053 | 5.675267 | -4.262447 | 0.0000 |
| R-squared | 0.953972 | Mean dependent var | 11211.50 | |
| Adjusted R-squared | 0.952472 | S.D. dependent var | 1945.249 | |
| S.E. of regression | 424.0840 | Akaike info criterion | 14.97851 | |
| Sum squared resid | 16545947 | Schwarz criterion | 15.08536 | |
| Log likelihood | -714.9687 | Hannan-Quinn criter. | 15.02170 | |
| F-statistic | 635.6014 | Durbin-Watson stat | 0.204566 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Dependent Variable: JUB
Method: Least Squares
Date: 01/15/19 Time: 10:27
Sample: 2010M01 2017M12
Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | -1836404. | 501137.9 | -3.664469 | 0.0004 |
| BI | -200578.7 | 23713.87 | -8.458286 | 0.0000 |
| IHK | 10676.22 | 2882.338 | 3.704014 | 0.0004 |
| KURS | 485.0349 | 11.54593 | 42.00917 | 0.0000 |
| R-squared | 0.955699 | Mean dependent var | 3673426. | |
| Adjusted R-squared | 0.954254 | S.D. dependent var | 986472.9 | |
| S.E. of regression | 210989.0 | Akaike info criterion | 27.39777 | |
| Sum squared resid | 4.10E+12 | Schwarz criterion | 27.50462 | |
| Log likelihood | -1311.093 | Hannan-Quinn criter. | 27.44096 | |
| F-statistic | 661.5673 | Durbin-Watson stat | 0.192347 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Dependent Variable: BI
 Method: Least Squares
 Date: 01/15/19 Time: 10:28
 Sample: 2010M01 2017M12
 Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 3.773289 | 1.724688 | 2.187810 | 0.0312 |
| IHK | -0.006368 | 0.010167 | -0.626395 | 0.5326 |
| KURS | 0.001018 | 0.000134 | 7.589613 | 0.0000 |
| JUB | -2.18E-06 | 2.58E-07 | -8.458286 | 0.0000 |
| R-squared | 0.543835 | Mean dependent var | 6.369792 | |
| Adjusted R-squared | 0.528960 | S.D. dependent var | 1.013708 | |
| S.E. of regression | 0.695732 | Akaike info criterion | 2.153069 | |
| Sum squared resid | 44.53196 | Schwarz criterion | 2.259917 | |
| Log likelihood | -99.34733 | Hannan-Quinn criter. | 2.196259 | |
| F-statistic | 36.56041 | Durbin-Watson stat | 0.123770 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Untuk persamaan (1) nilai R^2 adalah sebesar 0.970511 yang selanjutnya disebut R^2_1

Untuk persamaan (2) nilai R^2 adalah sebesar 0.329449 yang selanjutnya disebut R^2_2

Untuk persamaan (3) nilai R^2 adalah sebesar 0.953972 yang selanjutnya disebut R^2_3

Untuk persamaan (4) nilai R^2 adalah sebesar 0.955699 yang selanjutnya disebut R^2_4

Untuk persamaan (5) nilai R^2 adalah sebesar 0.543835 yang selanjutnya disebut R^2_5

Hasil analisis output : menunjukkan bahwa $R^2_1 > R^2_2, R^2_3, R^2_4, R^2_5$ maka dalam model tidak ditemukan adanya multikolinearitas.

Uji Hipotesis

Dependent Variable: IFR
Method: Least Squares
Date: 01/15/19 Time: 10:24
Sample: 2010M01 2017M12
Included observations: 96

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 71102.31 | 33208.75 | 2.141072 | 0.0349 |
| IHK | -367.5881 | 191.2668 | -1.921860 | 0.0578 |
| KURS | 8.500208 | 3.210884 | 2.647311 | 0.0096 |
| JUB | 0.045949 | 0.006454 | 7.119594 | 0.0000 |
| BI | -29331.97 | 1957.197 | -14.98672 | 0.0000 |
| R-squared | 0.970511 | Mean dependent var | | 101888.1 |
| Adjusted R-squared | 0.969215 | S.D. dependent var | | 74438.47 |
| S.E. of regression | 13060.82 | Akaike info criterion | | 21.84330 |
| Sum squared resid | 1.55E+10 | Schwarz criterion | | 21.97686 |
| Log likelihood | -1043.478 | Hannan-Quinn criter. | | 21.89729 |
| F-statistic | 748.7175 | Durbin-Watson stat | | 0.253794 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Hasil analisis output :

1. IHK berhubungan negative dengan angka (-367.68) dan tidak signifikan dengan angka (0.0578) terhadap Sukuk IFR
2. Kurs berhubungan positif dengan angka (8.500) dan signifikan dengan angka (0.0096) terhadap Sukuk IFR
3. JUB berhubungan positif dengan angka (0.0459) dan signifikan dengan angka (0.0000) terhadap Sukuk IFR
4. BI berhubungan negative dengan angka (-29331.97) dan signifikan dengan angka (0.0000) terhadap sukuk IFR

Secara keseluruhan dilihat dari Adjusted R-Squared dengan nilai 0.969215 menunjukkan bahwa pada penelitian ini 96.92 persen variable terikat (IFR) dijelaskan

oleh variable terikat (IHK, KURS JUB, dan BI RATE), dan sisanya sebesar 3.08 persen dijelaskan oleh variable diluar model penelitian ini.

Kemudian dilihat dari R-Squared dengan nilai 0.970511, maka secara keseluruhan jika ihkKurs, JUB, dan BI Rate naik ataupun turun sesuai hubungan dengan variable IFR, maka IFR akan naik sebesar 97 persen.

Uji simultan diperlihatkan dengan hasil nilai Uji F-statistics, dimana pada model ini nilai F-statistics sebesar 748.7175 dengan probabilitas (f-statistics) sebesar 0,00000 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Disimpulkan bahwa variabel bebas (Kurs, JUB dan BI Rate) mempengaruhi secara bermakna variabel terikat (IFR).

C. Pembahasan

1. Pengaruh Inflasi (IHK) terhadap Sukuk IFR

Pada penelitian sebelumnya (Apriliani, dkk : 2018) menyatakan bahwa secara simultan inflasi bersama PDB perkapita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap permintaan sukuk ritel. Namun secara parsial, inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk ritel. Kemudian dalam penelitian sebelumnya (Ardiansyah, dkk : 2017) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Namun dalam penelitian lain (Prabowo, dkk : 2016) menyatakan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk. Kemudian dalam penelitian lainnya (Rahman, dkk : 2016) juga menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap permintaan sukuk negara

ritel SR-005, yang berarti tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-005.

Dalam penelitian ini, variable IHK berhubungan negative (dengan angka koefisien sebesar -367.68) dan tidak signifikan dengan angka probabilitas sebesar (0.0578) yang lebih besar dari 0.05. Sehingga disimpulkan bahwa variable bebas (IHK) tidak berpengaruh terhadap variable terikat (Sukuk IFR). Hal ini berarti menunjukkan bahwa H_0 yang diterima, maka artinya sukuk IFR bukanlah merupakan pengendali dari laju inflasi. Adapun alasan dibalik tidak berpengaruhnya inflasi adalah bahwa ketika harga-harga naik di pasaran akibat dari inflasi, maka investor cenderung untuk menarik modalnya dan cenderung untuk mengalihkan modalnya kepada pembelian tanah, emas, dan bangunan. Hal ini akan berakibat pada menurunnya minat investasi produktif masyarakat sehingga menyebabkan menurunnya aktivitas ekonomi produktif. Kaitannya dengan sukuk IFR yang notabene investor nya adalah investor domestic, ketika terjadi inflasi dan naiknya harga-harga di pasaran namun pertumbuhan sukuk IFR tetap meningkat. Berdasarkan data yang saya peroleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia – Bank Indonesia tingkat pertumbuhan sukuk IFR terus meningkat setiap bulannya, sedangkan data inflasi cenderung fluktuatif namun cukup stabil. Maka hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori diatas bahwa ketika terjadi inflasi dan harga-harga menjadi melambung, pertumbuhan sukuk IFR akan tetap meningkat.

2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Sukuk IFR

Dalam penelitian sebelumnya (Ardiansyah, dkk : 2017) menyatakan bahwa variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan pada taraf nyata 5% ($\alpha = 0.05$) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dan memiliki koefisien -0.6. Artinya, jika terjadi kenaikan kurs sebesar satu persen maka akan menyebabkan pertumbuhan sukuk korporasi menurun sebesar 0.6 persen pada taraf nyata 5 persen. Dalam penelitian lainnya (Prabowo, dkk : 2016) menyatakan bahwa Variabel nilai tukar tidak mempengaruhi penerbitan sukuk. Kemudian dalam penelitian lainnya (Wafa : 2010) menemukan bahwa variable tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel pada periode Maret 2009 - Juni 2010.

Sedangkan dalam penelitian ini, variable nilai tukar atau kurs berhubungan positif terhadap Sukuk IFR dengan angka koefisien (8.5). Maka artinya ketika Nilai Tukar naik sebesar 1 persen, maka Sukuk IFR akan bertumbuh sebesar 85 persen. Kemudian hubungan nilai tukar terhadap Sukuk IFR dinilai signifikan dengan angka probabilitas sebesar (0.0096). Maka disimpulkan bahwa variable Nilai Tukar berpengaruh secara positif terhadap Sukuk IFR. Hal ini sejalan dengan Ha2, yaitu kurs berpengaruh terhadap IFR. Maka ketika kurs rupiah meningkat minat investor akan sukuk pun meningkat.

3. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Sukuk IFR

Dalam penelitian sebelumnya (Ardiansyah, dkk : 2017) menyatakan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Maka dalam penelitian ini, didapat hasil bahwa variable jumlah uang beredar berhubungan positif dengan angka koefisien sebesar (0.0459) dan signifikan dengan tingkat signifikansi pada angka probabilitas sebesar (0.0000) terhadap Sukuk IFR. Point analisisnya adalah ketika jumlah uang beredar naik sebesar 1 persen maka sukuk IFR bertumbuh sebesar 4 persen. Maka disimpulkan bahwa variable jumlah uang beredar berpengaruh secara positif terhadap Sukuk IFR. Hal ini sejalan dengan Ha3, yaitu jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IFR. Maka ketika sukuk IFR terus bertumbuh, pemerintah dapat menekan jumlah uang yang beredar di masyarakat, yang berarti pemerintah dapat mengendalikan system moneter melalui penerbitan sukuk IFR.

4. Pengaruh Suku Bunga (BI Rate) terhadap Sukuk IFR

Dalam penelitian sebelumnya (Wafa : 2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel pada periode Maret 2009-Juni 2010. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tingkat suku bunga dalam hal ini adalah BI Rate berhubungan negative dengan angka koefisien sebesar (-29331.97) dan signifikan dengan angka probabilitas sebesar (0.0000) terhadap sukuk IFR. Point analisisnya adalah ketika suku bunga naik sebesar

1 persen maka sukuk IFR cenderung menurun sebesar 2 persen. Maka disimpulkan bahwa variable suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap Sukuk IFR. Hal ini sejalan dengan Ha4, yaitu suku bunga berpengaruh terhadap IFR, namun pengaruhnya negatif. Maka ketika tingkat suku bunga tinggi, sukuk IFR belum tentu akan bertumbuh secara positif. Hal ini sejalan dengan teori Keynes yang menyatakan bahwa investasi berhubungan negative dengan tingkat suku bunga. Pada penelitian ini, peneliti melihat bahwa pertumbuhan sukuk IFR cenderung meningkat setiap bulan nya, sedangkan trend suku bunga cenderung fluktuatif mengikuti keadaan ekonomi nasional dan dunia. Adapun suku bunga terendah terjadi pada akhir tahun 2017, namun pertumbuhan sukuk IFR di tahun tersebut cenderung meningkat.

5. Pengaruh Variabel Makroekonomi (Inflasi (IHK), Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan BI Rate) secara simultan terhadap Sukuk IFR

Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa secara parsial mayoritas variable inflasi tidak berpengaruh terhadap sukuk, adapun hipotesis ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari Apriliani, Prabowo, dan Rahman. Dalam penelitian (Apriliani, dkk : 2018) menyatakan bahwa secara simultan inflasi bersama PDB perkapita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap permintaan sukuk ritel. Sedangkan variable kurs berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Ardiansyah, dkk : 2017) bahwa variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Dan penelitian oleh (Prabowo, dkk : 2016) menyatakan bahwa

variabel kurs tidak mempengaruhi penerbitan sukuk. Selanjutnya variable jumlah uang beredar dijelaskan dalam penelitian sebelumnya oleh (Ardiansyah, dkk : 2017) bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Kemudian untuk variable suku bunga, dalam penelitian sebelumnya oleh (Wafa : 2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel.

Dalam penelitian ini secara simultan variable inflasi, kurs, jumlah uang beredar, dan suku bunga didapat hasil dari uji simultan, diperlihatkan dengan hasil nilai Uji F-statistics, dimana pada model ini nilai F-statistics sebesar 748.7175 dengan probabilitas (f-statistics) sebesar 0,00000 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Disimpulkan bahwa variabel bebas (inflasi, kurs, jumlah uang beredar, dan BI Rate) mempengaruhi secara bermakna variabel terikat (Sukuk IFR).