

**DETERMINAN TERHADAP YIELD SUKUK RITEL NEGARA  
(STUDI TAHUN 2009 – 2017)<sup>1</sup>**

**Nida Laili Fitriyah**

Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga

Email: nida.laili-13@feb.unair.ac.id

**Muhamad Nafik H. R.**

Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga

Email: muhammadnafik@feb.unair.ac.id

**ABSTRACT:**

*Retail Sukuk is one of the sukuk series of SBSN issued the first time in 2009 which is enough to attract public interest. The purpose of this study is to find out and analyze the effect of macro variables (inflation and GDP), profit sharing of mudharabah deposits and JII indices to the dependent variable that is the yield of government retail sukuk in the secondary market. This research is a quantitative research with multiple linear regression method that is processed using Eviews8 software.*

**Keywords: Inflation, GDP, mudharabah deposit share, JII, Yield yield of government retail sukuk, SBSN.**

**I. PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Banyak jenis instrumen keuangan islam yang ada, salah satu instrumen keuangan islam yang tengah berkembang pesat saat ini adalah sukuk. Sukuk merupakan sertifikat kepemilikan atas suatu asset (proyek riil) yang dapat digunakan dalam skala besar untuk membiayai suatu pembangunan. Sukuk dipandang sebagai alternatif yang lebih baik daripada berhutang karena mengandung unsur kerjasama dan investasi serta lebih rendah risikonya dibanding instrumen investasi lainnya.

Sukuk adalah suatu bentuk sekuritas asset. Berbeda dengan obligasi

konvensional, transaksi sukuk harus dilandasi oleh asset yang berwujud atau harus ada *underlying asset*. Pendapatan yang diperoleh dari sukuk berasal dari pemanfaatan dana yang tepat. Asetnya harus memiliki nilai ekonomis, baik berupa asset berwujud atau tidak berwujud, juga termasuk proyek yang akan atau sedang berjalan sebab hal ini sesuai dengan hadist Rasulullah yang diriwayatkan Ahmad, Abu Dawud, dan Ad-Daruquthni dari Sa'd Ibn Abi Waqqash (teks Abu Dawud) dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No 71/DSN-MUI/VI/2008 :

عَنْ سَعِيدِ بْنِ الْمُسَيَّبِ، عَنْ سَعْدِ بْنِ قَالٍ: «كُنَّا نُكْرِي الْأَرْضَ بِمَا عَلَى السَّوْاقِ مِنَ الزَّرْعِ وَمَا سَعِدَ بِالْمَاءِ مِنْهَا، فَتَهَانَا رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ ذَلِكَ، وَأَمَرَنَا أَنْ نُكْرِيَهَا بِدَهَبٍ أَوْ فِضَّةٍ»

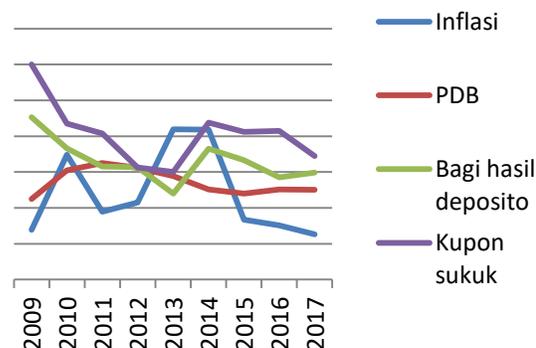
<sup>1</sup> Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi Nida Laili Fitriyah, NIM: 041511433082, yang diuji pada tanggal 25 Juni 2019.

Artinya:"Dari Sa'Id bin Musayyab, dari Sa'ad, ia berkata: "Dulu kami menyewakan tanah dengan (bayaran) hasil pertanian yang tumbuh di pinggir selokan dan yang tumbuh di bagian yang dialiri air; maka, Rasulullah melarang kami melakukan hal tersebut dan memerintahkan agar kami menyewakannya dengan emas atau perak."

Mewujudkan kesejahteraan masyarakat merupakan tujuan penting, dan pemerintah memiliki peran yang penting, Pembangunan ekonomi di Indonesia tercermin dalam bentuk Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).Di Indonesia sendiri APBN cenderung sering mengalami defisit, dimana pengeluaran lebih banyak dari pendapatan yang didapat oleh Negara. Solusi yang dilakukan pemerintah dalam menutupi defisit anggaran tersebut adalah dengan menerbitkan surat berharga syariah Negara (SBSN).

Pada peraturan menteri keuangan No. 218 tahun 2008 sukuk Negara ritel dapat diartikan sebagai surat berharga syariah Negara (SBSN) yang dijual kepada individu atau orang perseorangan warga Negara Indonesia melalui agen penjual yang sudah terpilih. Di Indonesia sukuk Negara ritel berpotensi memberdayakan dana menganggur di dalam negeri untuk membiayai proyek-proyek pemerintah yang membutuhkan dana tambahan.

Panduan umum yang dipakai investor dan para pelaku pasar untuk memantau perkembangan nilai portofolio sukuk yang dimiliki adalah dengan memantau perkembangan pergeseran kurva imbal hasil (yield) dan kupon. Kenaikan dan penurunan yield dipengaruhi oleh beberapa faktor internal maupun eksternal serta hukum pasar yang berlaku baik bisa berupa aspek ekonomi, politik, keamanan, sosial budaya dan masih banyak lagi. Kondisi ekonomi suatu Negara merupakan acuan penting dalam mempengaruhi keputusan investasi di Negara tersebut. Beberapa parameter kondisi perekonomian yang dapat mempengaruhi tingkat yield sukuk ritel Negara antara lain: PDB, inflasi, bagi hasil deposito dimana segala kondisi perekonomian akan tercermin pada ketiga parameter tersebut. Walaupun banyak parameter makro ekonomi lainnya, namun ketiga indikator tersebut dinilai cukup eksplisit untuk melihat kondisi perekonomian pada waktu penelitian.



Sumber: Peneliti (data diolah)

**Gambar 1.**

### **Pergerakan perubahan inflasi, PDB, Bagi hasil, Kupon sukuk**

Penelitian yang dilakukan Imam, Arum, Wayan dan Tiyas menggambarkan terdapat banyak faktor yang sangat mungkin mempengaruhi sukuk ritel Negara Indonesia. Adapun beberapa faktor yang mungkin dapat mempengaruhinya menurut peneliti yaitu seperti Inflasi, Tingkat bagi hasil deposito mudharabah, Produk domestik bruto (PDB), dan Jakarta Islamic indeks (JII).

Berdasarkan uraian diatas maka perlu dilakukan suatu kajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi yield sukuk ritel Negara. Dalam penelitian ini penulis tertarik untuk mengambil judul "Faktor Determinan Terhadap Yield Sukuk Ritel Negara Di Pasar Sekunder (Studi Tahun 2009-2017)"

#### **Rumusan Masalah**

Apakah perubahan inflasi, PDB, Bagi hasil deposito mudharabah mempengaruhi tingkat yield sukuk ritel Negara tahun 2009-2017?

#### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah Untuk mengetahui faktor Produk domestik bruto, inflasi, tingkat bagi hasil deposito mudharabah, serta Jakarta Islamic Indeks apakah mempengaruhi secara parsial dan simultan.

## **II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Investasi berdasarkan prinsip syariah**

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan konsep syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

#### **Sukuk**

Sukuk (Sukuk Investasi) dalam buku Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Edisi kedua (2010:8), Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.

#### **Sukuk Ritel negara**

Sukuk Ritel adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dengan *carabookbuilding* di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia. Akad yang digunakan dalam seri SBSN ini adalah *Ijarah asset to be leased* dengan *underlying asset* berupa barang milik Negara berupa tanah dan atau bangunan yang saat ini sedang digunakan. Tujuan penerbitan sukuk Negara ritel ini adalah untuk memperluas sumber-sumber pembiayaan APBN.

### **Tingkat return dalam sukuk**

Imbalan menurut UU SBSN No. 19 Tahun 2008 pasal 1 ayat 10 adalah pembayaran yang dapat berupa sewa, bagi hasil atau *margin*, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai akad penerbitan SBSN, yang diberikan kepadapemegang SBSN sampai berakhirnya periode SBSN. Imbalan (kupon) sukuk dapat bersifat tetap (*fixed rate*) atau mengambang (*floating*), sesuai dengan jenis akad dan struktur yang digunakan dalam penerbitan. Imbalan sukuk tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase dan dibayarkan secara periodik sesuai ketentuan dan persyaratan yang ada dalam penerbitan sukuk.

### **Faktor yang mempengaruhi yield sukuk ritel**

a. Resiko inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan (Tandelilin 2010). Inflasi yang berubah-ubahlah yang akan berdampak pada siklus investasi dari berbagai sekuritas, termasuk sukuk. Resiko investasi menyebabkan penurunan daya beli atas penghasilan investor. Jadi inflasi bisa menyebabkan menurunnya daya beli atau popular dengan sebutan penurunan penghasilan riil. Oleh karena itu, tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap yield sukuk ritel Negara yang diinginkan oleh investor.

b. Faktor-faktor ekonomi makro secara empiric telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa Negara. Faktor tersebut salah satunya adalah PDB (produk domestik bruto) (Tandelilin : 2010). Indikator PDB yang meningkat, memberikan tanda yang positif bagi pelaku investasi untuk berinvestasi. Apabila PDB meningkat, mengindikasikan tingkat investasi yang meningkat pula.

c. Tingkat bagi hasil yang tinggi juga akan menyebabkan return yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (Tandelilin : 2010). Ketika bagi hasil bank syariah meningkat, maka investor akan tetap meletakkan asset finansialnya pada bank. Namun ketika bagi hasil bank syariah menurun, maka investor akan mengalihkan assetnya pada instrumen syariah yang lebih menguntungkan, maka harga sukuk meningkat dan yield akan menurun.

d. Indeks saham merupakan cerminan kondisi keseluruhan transaksi bursa saham yang terjadi. apabila indeks menguat maka dana investor banyak beralih ke lantai bursa, sehingga investasi pada *fixed income instrument* akan mengalami penurunan dan harga sukuk akan terpengaruh serta cenderung turun sehingga yield akan naik. Sebaliknya, apabila indeks saham menurun maka

semakin banyaknya permintaan akan sukuk yang disebabkan oleh banyaknya investor yang ingin menginvestasikan hartanya kedalam investasi yang beresiko rendah.

### **Hipotesis**

H1 = Inflasi, Bagi hasil deposito mudharabah, Produk Domestik Bruto, dan Jakarta Islamic Indeks berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk ritel Negara Indonesia periode 2009-2017 secara parsial.

H2 = Inflasi, Bagi hasil deposito mudharabah, Produk Domestik Bruto, dan Jakarta Islamic Indeks berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk ritel Negara Indonesia periode 2009-2017 secara simultan.

### **III. Metodologi Penelitian**

#### **Pendekatan Penelitian**

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data yang digunakan bersifat statistik deskriptif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk mendapatkan hubungan serta estimasi antar variabel dengan metode yang ada. Alat yang digunakan untuk menganalisis regresi data panel dalam penelitian ini adalah Eviews8

#### **Identifikasi Variabel**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Inflasi, Produk Domestik Bruto

(PDB), Bagi hasil deposito *Mudharabah*, Jakarta Islamic Indeks (JII).

2. Variabel dependen atau variabel tergantung dalam penelitian ini adalah tingkat Yield dari sukuk ritel Negara.

#### **Definisi Operasional Variabel**

1. Inflasi

Inflasi adalah kondisi ekonomi ketika harga bahan-bahan pokok mengalami kenaikan secara terus-menerus yang kemudian akan berdampak pada daya beli masyarakat. Data inflasi diperoleh dari website Badan Pusat Statistik (bps.co.id) data yang digunakan berupa persentase.

2. PDB

Produk domestik bruto digunakan untuk mengukur keseluruhan performa dari suatu perekonomian. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat. Data GDP yang digunakan adalah data GDP/PDB triwulan periode Januari 2009 - Juli 2017. Data PDB didapat penulis dari website Badan Pusat Statistik (bps.co.id)

3. Bagi hasil deposito mudharabah

Tingkat bagi hasil atau nisbah bagi hasil deposito mudharabah adalah prosentase keuntungan yang diberikan perbankan kepada nasabah yang digunakan untuk menentukan besaran bagi hasil dari keuntungan yang diperoleh perbankan syariah antara nasabah pengguna jasa dan bank

syariah. Data tingkat bagi hasil deposito mudharabah yang digunakan adalah data triwulanan tingkat bagi hasil deposito mudharabah jangka waktu satu bulan. Data bagi hasil deposito mudharabah di dapat peneliti dari data statistik perbankan syariah yang di publikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (ojk.go.id) data berupa persentase.

#### 4. JII

Menurut Heri sudarsono (2004: 193) Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks syariah merupakan indeks berdasarkan syariah islam. Data close indeks JII diperoleh penulis dari website idx.co.id.

#### **Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah diolah oleh pihak lain. Data sekunder terdiri atas Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), Tingkat bagi hasil deposito mudharabah, dan Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode 2009-2017.

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data Inflasi, PDB, Tingkat bagi hasil deposito mudharabah, JII, serta Yield sukuk ritel Negara. Penentuan sampel menggunakan metode *purposing sampling* dimana harus sesuai dengan syarat yang diperlukan serta ketersediaan data yang ada dimana sukuk

ritel yang telah diterbitkan seri SR001 sampai SR009.

#### **Teknik Analisis**

Teknik pengujian analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Langkah-langkah yang dilakukan adalah :

##### 1. Uji syarat regresi

Melakukan uji syarat regresi yang meliputi uji linieritas dan uji normalitas data. Uji linieritas dilakukan agar mendapatkan estimasi parameter yang valid. Uji linieritas digunakan untuk menguji apakah suatu model memiliki hubungan antar variabel independen dan variabel dependen yang linier atau tidak. Sedangkan uji normalitas bertujuan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak.

##### 2. Estimasi model regresi

Estimasi parameter ini digunakan dengan bertujuan untuk mendapatkan model regresi linier berganda yang akan digunakan dalam analisis. Peneliti menggunakan estimasi model kuadrat terkecil *Ordinary least square* (OLS). Model ini bertujuan untuk meminimumkan jumlah kuadrat error.

##### 3. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji autokorelasi, uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heterokedestisitas.

##### 4. Uji hipotesis

Uji t

Menurut Imam Ghozali (2013:98) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

**Uji f**

Menurut Imam Ghozali (2013:98) Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

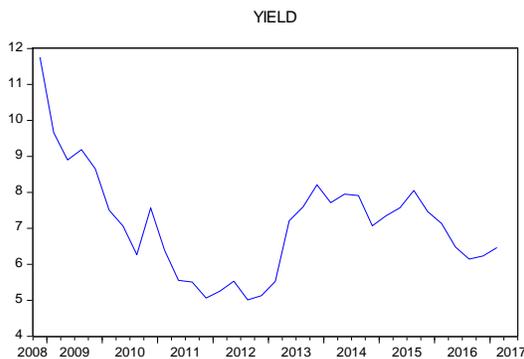
**Koefisien determinasi**

Menurut Ghozali (2013:97), koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam menganalisis regresi, dimana hal yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi antara nol (0) dan 1 (satu).

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Hasil Penelitian**

**1. Deskripsi Hasil Penelitian Yield Sukuk Ritel negara.**



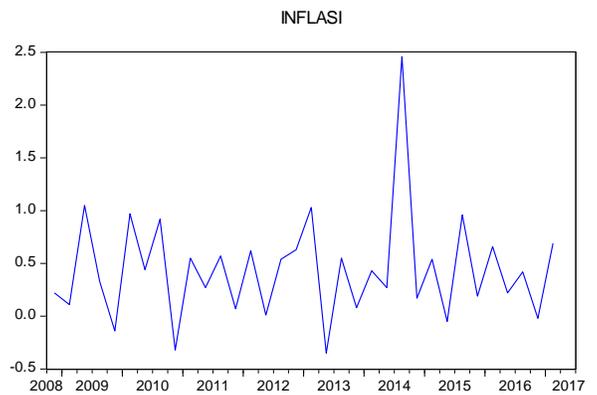
Sumber: IBPA data diolah penulis

**Gambar 2.**

**Pergerakan yield sukuk ritel**

Fluktuasi terjadi pada yield sukuk ritel Negara selama periode 2009-2017 yang ditunjukkan pada gambar grafik 4.1 diatas. Saat pertama kali diterbitkan (triwulan I-2009) sukuk memberikan yield sangat tinggi, ini terjadi bisa karena menarik minat investor agar menginvestasikan dananya melalui pembelian sukuk.

**2. Deskripsi Hasil Penelitian Inflasi**



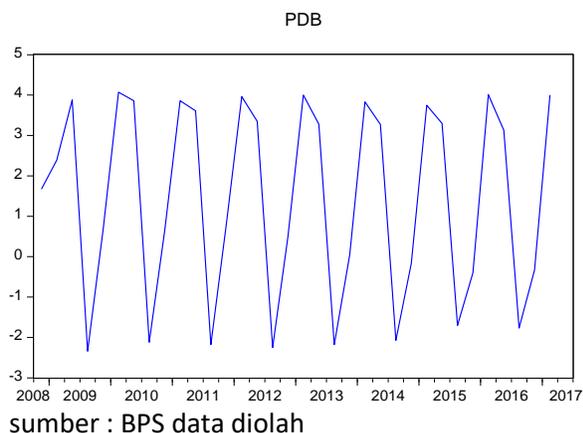
sumber : BPS data diolah

**Gambar 3.**

**Inflasi triwulanan Indonesia**

Tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2014 triwulan empat, yaitu sebesar 2,46%. Sedangkan tingkat inflasi terendah terjadi pada tahun 2013 triwulan ketiga yaitu sebesar -0,35%.penurunan terbesar ini terjadi karena adanya penurunan harga komoditas bahan makan.

**3. Deskripsi Hasil Penelitian PDB**

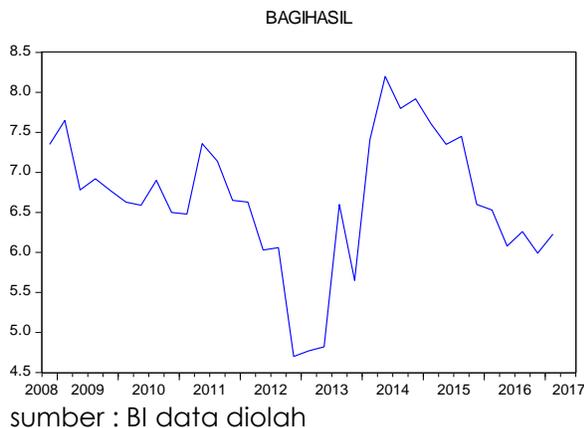


**Gambar 4.**

**Perubahan PDB 2009-2017**

Data menunjukkan nilai terendah sebesar -2.34 terjadi pada triwulan keempat tahun 2009. Keadaan ini terjadi karena pada saat yang bersamaan tahun 2009 terjadi guncangan dan ketidakjelasan finansial global sehingga turut mempengaruhi kondisi di Indonesia. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 4,07 pada triwulan kedua tahun 2010 menurut berita kondisi bisnis pada triwulan ini meningkat karena adanya peningkatan pendapatan usaha dan peningkatan kapasitas produksi.

**4. Deskripsi Hasil Penelitian Bagi hasil deposito mudharabah**

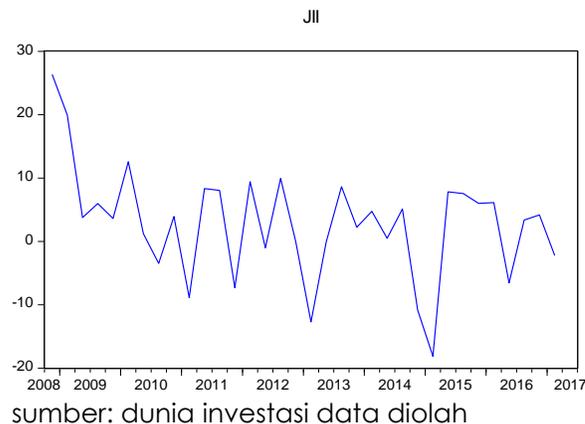


**Gambar 5.**

**Fluktuasi bagi hasil deposito mudharabah**

Jumlah pengamatan selama 34 triwulan dimulai dari triwulan pertama tahun 2009 hingga triwulan kedua tahun 2017. Data menunjukkan bagi hasil deposito tertinggi yaitu sebesar 8,20% pada triwulan ketiga tahun 2014, sedangkan bagi hasil terendah sebesar 4,70% pada triwulan pertama tahun 2013. Kenaikan terjadi pada tahun 2014 dengan bagi hasil tertinggi, ini bisa disebabkan karena pada tahun tersebut pemerintah di tengah kepemimpinan joko widodo menetapkan kebijakan dengan menaikkan harga bahan bakar minyak, sehingga mempengaruhi kegiatan ekonomi di Indonesia.

**5. Deskripsi Hasil Penelitian JII**



Grafik diatas menggambarkan keadaan indeks JII selama periode penelitian 2009-2017. Pada gambar 4.5 terlihat bagaimana indeks jii mengalami fluktuasi. Dengan indeks terendah terjadi pada kuartal kedua tahun 2015 sebesar -18,15. Sedangkan indeks tertinggi sebesar

26,34 yang terjadi pada triwulan pertama tahun 2009 dan dengan standar deviasi sebesar 8,739. Dengan keadaan yang menunjukkan kenaikan tersebut menandakan bahwa dana investasi banyak tersedot ke lantai bursa saham.

**Analisis Uji syarat regresi**

**Uji linieritas**

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Linieritas**

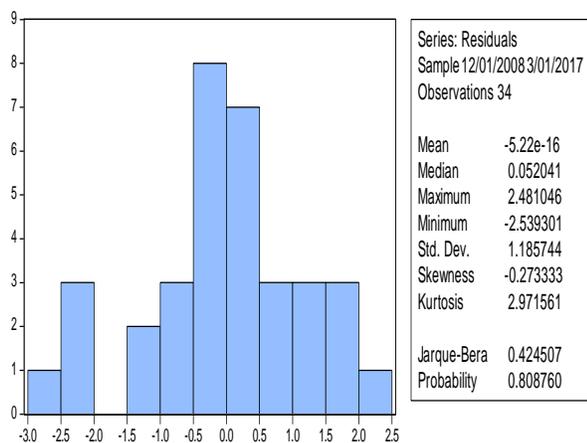
	Value	df	Probability
t-statistic	1.709330	28	0.0985
F-statistic	2.921808	(1, 28)	0.0985
Likelihood ratio	3.374744	1	0.0662

Sumber: hasil data diolah

Dari hasil output eviews pada tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas f-statistik adalah 0.098 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hasil yang lebih besar dari signifikansi tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa data memiliki hubungan yang linier.

**Uji asumsi klasik**

**Uji Normalitas**



Sumber: Data Diolah

**Gambar 6.**

**Hasil Uji Normalitas**

Gambar diatas menunjukkan nilai statistik *Jarque-Bera* sebesar 0,4245 dengan probabilitas 0,8087 dimana nilai ini lebih besar dari signifikansi 5% (0,05). Sehingga jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 menunjukkan data penelitian berdistribusi normal.

**Uji Heterokedestisitas**

**Tabel 2.**  
**Hasil uji heterokedestisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.510288	Prob. F(14,19)	0.8983
Obs*R-squared	9.290734	Prob. Chi-Square(14)	0.8120
Scaled explained SS	6.662978	Prob. Chi-Square(14)	0.9469

Sumber: hasil data diolah

Pada tabel diatas dapat dilihat hasil dari nilai probabilitas *chi square* dari Obs\*R-square sebesar 0,8120 dimana lebih besar dari 0,05. selanjutnya dapat diambil keputusan bahwa tidak terjadi heteroskedestisitas pada model penelitian ini.

**Uji multikolinieritas**

**Tabel 3.**  
**Hasil uji multikolinieritas**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3.168865	67.34184	NA
INFLASI	0.194502	1.868813	1.054622
PDB	0.008577	1.424335	1.055871
BAGIHASIL	0.072669	69.56784	1.087716
JII	0.000693	1.214082	1.091732

Sumber : data diolah

Hasil pengujian yang telah terlihat pada tabel diatas, terlihat bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10. Serta nilai uncentered VIF yang lebih dari 0.1 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model penelitian ini.

**Uji autokorelasi**

**Tabel 4.**

**Hasil uji autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.474931	Prob. F(2,26)	0.6272
Obs*R-squared	1.163118	Prob. Chi-Square(2)	0.5590

Sumber: data diolah

Hasil diatas adalah hasil setelah dilakukan model first difference, Karen pada hasil yang sebelumnya terjadi autokorelasi. Berdasarkan dari uji LM test diatas diketahui bahwa nilai probabilitas dari Obs\*R-square sebesar 0,559 (55,9%) lebih besar dari 5% atau lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan dalam model tersebut sudah tidak terdapat masalah autokorelasi.

**Pengujian analisis model regresi**

Hasil atau output dari eviews menunjukkan persamaan berikut:

$$Y = 2,800 - 0,244 (\text{Inflasi}) + 0,049 (\text{PDB}) + 0,623 (\text{Bagihasil}) + 0,070 (\text{JII})$$

**Pengujian Hipotesis**

**1. Uji f**

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis, peneliti menggunakan uji F yaitu

dengan melihat nilai probabilitasnya serta membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, hasil nilai probabilitas sebesar 0,009 < 0,05 sehingga menerima H1 dan menolah Ho. Yang menunjukkan bahwa variabel tingkat Inflasi, PDB, bagi hasil deposito mudharabah, dan JII secara simultan diduga berpengaruh secara signifikan terhadap Yield Sukuk Ritel Negara.

**2. Uji t**

**Tabel 5.**

**Hasil uji t**

Variabel	T statistic	probability
INFLASI	-0.555468	0.5828
PDB	0.536000	0.5960
BAGIHASIL	2.314156	0.0279
JII	2.676485	0.0121

Sumber: hasil data diolah

Inflasi memiliki nilai probabilitas sebesar -0,582 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara tahun 2009-2017.

PDB memiliki nilai probabilitas sebesar 0,596 dimana nilai ini besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa PDB secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara 2009-2017.

Bagi hasil deposito mudharabah memiliki nilai probabilitas 0,027 yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bagi

hasil deposito mudharabah berpengaruh positif secara signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara 2009-2017.

JII memiliki nilai probabilitas sebesar 0,012 yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa JII berpengaruh positif secara signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara.

### **3. Koefisien determinasi**

Berdasarkan perhitungan data yang telah dilakukan hasil menunjukkan *adjusted R square* sebesar 0,271 atau 27,1 %. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu inflasi, PDB, bagi hasil deposito mudharabah, dan JII dapat menjelaskan variabel dependen yield sukuk ritel Negara sebesar 27,1 %, sementara 72,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

## **Pembahasan**

### **1. Pengaruh inflasi secara parsial terhadap yield sukuk ritel Negara**

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda secara parsial menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 dan nilai uji *t* hitung bernilai sebesar -0,555 yang lebih kecil dari *t* tabel serta berkofisien negatif.

Hal ini disebabkan besaran *ljarah fee* ditetapkan sesuai hasil pendapatan atas *underlying asset*. Mesi tidak signifikan inflasi tetap memberikan pengaruh atas sukuk ritel

yang diterbitkan pemerintah baik pengaruh langsung maupun tidak langsung. Saat inflasi mengalami peningkatan dengan asumsi kondisi perekonomian secara keseluruhan kurang baik dikarenakan harga dipasar mengalami peningkatan dan daya beli masyarakat mengalami penurunan sebesar 1%, maka yield yang diterima pemegang sukuk akan mengalami penurunan sebesar 0,244. Inflasi yang tidak mempengaruhi yield sukuk ritel ini menunjukkan bahwa pasar akan bergerak dengan sendirinya dimana tidak ada penetapan harga khusus terkait apa yang sedang terjadi di dalam pasar itu sendiri.

### **2. Pengaruh PDB secara parsial terhadap yield sukuk ritel Negara**

Hasil pengujian regresi secara parsial menunjukkan PDB berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Walau tidak signifikan, faktor makro ekonomi seperti PDB tetap memberikan pengaruh atas sukuk yang diterbitkan baik secara langsung maupun tidak langsung. Secara langsung saat laju pertumbuhan PDB mengalami peningkatan (dengan asumsi keadaan ekonomi secara keseluruhan baik dan daya beli uang mengalami peningkatan) sebesar 1% yield yang diterima pemegang sukuk akan mengalami peningkatan pula sebesar 0,049.

### **3. Pengaruh bagi hasil deposito mudharabah secara parsial terhadap yield sukuk ritel Negara**

Bedasarkan dari hasil pengujian yang telah dilakukan diatas menunjukkan bahwa bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh positif signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara. Terbukti dengan hasil nilai signifikansi yang kurang dari 0,05. Hasil penelitian ini juga mendukung dengan teori konvensional yang digunakan yaitu tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan return yang diinginkan dari suatu investasi akan meningkat (Tandelillin, 2011).

Secara langsung perubahan bagi hasil deposito mudharabah yang mengalami peningkatan sebesar 1% maka yield yang diterima pemegang sukuk akan mengalami peningkatan pula sebesar 0,623 begitu juga sebaliknya.

### **4. Pengaruh JII secara parsial terhadap yield sukuk ritel Negara**

Secara parsial pengaruh Jakarta Islamic Indeks terhadap yield sukuk ritel Negara dapat dilihat dari hasil uji hipotesis t yang menyatakan bahwa pergerakan indeks JII berpengaruh positif signifikan terhadap yield sukuk ritel. Terbukti dari hasil nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05.

Hasil ini sejalan berdasarkan teori yang ada, dimana ketika indeks mengalami pergerakan yang naik maka dana akan banyak terserap kelantai bursa, sehingga

investasi pada instrument yang berpendapatan tetap akan mengalami penurunan dan harga sukuk akan terpengaruh serta cenderung turun maka yield akan naik. Sebaliknya, apabila indeks saham menurun maka semakin banyaknya permintaan akan sukuk yang disebabkan oleh banyaknya investor yang ingin menginvestasikan hartanya kedalam investasi yang beresiko rendah. Dengan semakin banyaknya permintaan ini, akan menyebabkan semakin mahal harganya sehingga pada akhirnya akan menurunkan yield yang didapat.

### **5. Pengaruh inflasi, PDB, bagi hasil deposito mudharabah, JII secara simultan terhadap yield sukuk ritel Negara**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi, PDB, Bagi hasil deposito mudharabah dan JII secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap yield sukuk ritel Negara. Hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung 4.07 sedangkan F tabel 2,70 pada taraf signifikan 0,009 (5%). Terlihat bahwa nilai F hitung lebih besar dari F tabel dan nilai signifikansi adalah 0,009 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis satu diterima dan menolak hipotesis nol.

Penelitian ini membuktikan bahwa investor menggunakan dan memperhitungkan perubahan inflasi, PDB, tingkat bagi hasil deposito mudharabah dan JII secara bersama-sama untuk membuat keputusan berinvestasi pada

sukuk ritel Negara di pasar sekunder Indonesia selama periode pengamatan Januari 2009-Juni 2017.

## **V. SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan hasil pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Inflasi, PDB, Bagi hasil deposito mudharabah dan Perubahan indeks JII secara simultan berpengaruh signifikan terhadap yield di pasar sekunder sukuk ritel Negara.
2. Inflasi (X1) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan yield sukuk ritel Negara.
3. PDB (X2) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan yield sukuk ritel Negara.
4. Bagi hasil deposito mudharabah (X3) berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan yield sukuk ritel Negara.
5. JII (X4) berpengaruh searah arah (positif) signifikan terhadap perubahan yield sukuk ritel Negara

Saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Pihak-pihak terkait dengan perdagangan sukuk ritel.

Bagi investor SBSN harus memperhatikan informasi terbaru mengenai perubahan indeks JII dan PDB karena menurut penelitian ini, perubahan JII memiliki pengaruh yang paling signifikan serta

berarah sebaliknya dibandingkan dengan faktor lain seperti inflasi dan perubahan bagi hasil deposito mudharabah. Sehingga perubahan pada JII dan PDB dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan yield sukuk ritel.

## 2. Penelitian selanjutnya

Penelitian ini tentu masih jauh dari kesempurnaan, bagi penelitian selanjutnya masih dapat menambahkan variabel lain yang mempengaruhi yield SBSN seperti (tingkat utang luar negeri, cadangan devisa) sehingga dapat diketahui bagaimana pengaruh variabel tersebut terhadap yield SBSN. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan data terbaru maupun penambahan seri SBSN yang digunakan, sehingga hasilnya lebih mewakili kondisi yang ada dan dapat menjadi masukan dan pedoman bagi investor yang akan berinvestasi pada SBSN.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Al-Qur'annulqarim
- Chtourou, Hassen. 2015. *Analysis of the European Government Bonds and Debt after the European Financial Crisis*. Journal of Centrum Cathedra: The Business and Economics Research Journal, Vol. 8 Issue: 2, pp.146-164.
- Dionisis Chionis, Ioannis Pragidis, Panagiotis Schizas. 2016. *The determinants of Greek bond yields: an empirical study before and during the crisis*.

- Journal of Economic Studies, Vol. 43  
Issue: 3,pp.504-519.
- Fehmi.Hasan. 2003. *Internasional government bond market : Determinants of yield and volatility linkages*. Disertasi. Diterbitkan di Texas : The University of texas Arlington.
- Fikri, Arie. 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Imbal Hasil Surat Utang Negara Pemerintah Republik Indonesia Dalam Valuta Asing*. Jakarta: Universitas Indonesia (Skripsi tidak diterbitkan).
- Fitriyanti. 2014. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Imbal Hasil Sukuk Negara Ritel di Indonesia ( Periode tahun 2011-2014 )*. Skripsi diterbitkan Bogor : Institut Pertanian Bogor.
- Ghozali, imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Ed. 7.Semarang : Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. 2013. *Basic Econometrics*. Terjemahan oleh Sumarmo Zain.*Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Huda, Nurul, dan Mohammad Heykal. 2010. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan teori dan praktis*.Jakarta : Kencana.
- Huda, Nurul, dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Karim, Adiwarmam. 2010. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Khadiiqatul, Imam. 2012. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Yield Surat Berharga Syariah Negara ( Studi Pada Sukuk Ritel Seri SR-001 )*. Skripsi diterbitkan Jakarta : Universitas Indonesia.
- Linda, Ni Wayan dan Nyoman Abudanti. 2015. *Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Edek Indonesia*. E-Juournal Manajemen Universitas Udayana vol. 4 no. 11.
- Mehmet Balcilar, Gozde Cerci, Riza Demirer. 2016. *Is there a role for Islamic bonds in global diversification strategies?*,*Managerial Finance*, Vol. 42 Issue: 7, pp.656-679.
- Melati, Arum. 2013. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat sewa sukuk ljarah*. *Accounting Analysis Journal unnes*.
- Rahman, Anang Aulia dan Sam'ani.2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Negara Tahun 2010-2012*.*Jurnal Ekonomi Manajemen Akutansi* No.35/Th xx/Oktober 2013.
- Rachmawati, Martien. 2015. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Pada Indonesia Syariah Stock*

- Index (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi diterbitkan Surabaya : Univesitas Airlangga.
- Rivai, Viethzal. 2010. *Islamic Banking : sebuah teori, konsep dan aplikasi*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Santoso, Singgih. 2000. *Latihan SPSS statistic parametrik*. Jakarta : Gramedia.
- Samuelson, et al. 2004. *Ilmu Makro Ekonomi (terjemahan)*. Jakarta : PT Media Global Edukasi.
- Saputra, Tiyas Adrian. 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Indonesia (studi kasus pada perusahaan listed di BEI)*. Skripsi diterbitkan Semarang: Universitas Diponegoro.
- Shihab, M. Quraish. 2009. *Tafsir Al-Misbah (Pesan, Kesan dan Keserasiaan Al-Quran) Vol.15*. Jakarta : Lentera hati.
- Sudarsono Heri. 2004. *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syauqi, Irfan dan Sri Wulan Fatmawati. 2014. *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index*. Jurnal Al-Iqtishadi Vol. VI No. 2
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*.
- Tim pengembangan perbankan syariah institute banker Indonesia. 2003. *Bank syariah: Konsep, produk dan implementasi operasional*. Jakarta: Djambatan.
- Wiroso, 2005. *Penghimpunan Dana Dan Distribusi Hasil Usaha Bank Syariah*. Jakarta: Grasindo
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI press.