

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD SUKUK NEGARA RITEL SERI SR001 DI PASAR SEKUNDER TAHUN 2009 - 2011

*Hardo Wibowo, Wawan Sugiyarto  
Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Negara – Kementerian Keuangan  
Gedung Perbendaharaan IV Lt.1-2, Jl. Lapangan Banteng Timur No.2-4 Jakarta  
Email: hardowibowo@gmail.com*

## ABSTRACT

The purpose of this research was to analyze the effect of inflation, exchange rate, and interest rates of Bank Indonesia Certificates (SBI) on the dependent variable which was Sukuk Negara Ritel yield series SR001 in the secondary market. This research used multiple linear regression analysis. This research processed data on a monthly basis with the time sequence or time series from February 2009 until November 2011. The results showed that inflation had negative influence to SR001 yield which was indicated by if the inflation increased 1%, the yield of SR001 in the secondary market would decrease by 0.00311, the exchange rate variable has positive influence to SR001 yield which was indicated by if the exchange rate increased 1%, the yield of SR001 in the secondary market would increase by 0.00002, while the SBI had negative influence to SR001 yield which is indicated by if SBI increased 1%, the yield of SR001 in the secondary market would decrease by 0.00282.

Key word: inflation, exchange rate, sbi, and yield

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap variabel dependen yaitu yield Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian ini mengolah data secara bulanan dengan urutan waktu atau time series dari Februari 2009 sampai dengan November 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif yakni jika mengalami kenaikan 1%, maka yield SR001 di pasar sekunder akan turun sebesar 0.00311, variabel kurs berpengaruh positif yakni jika mengalami kenaikan 1%, maka yield SR001 di pasar sekunder akan naik sebesar 0.00002, sedangkan variabel SBI berpengaruh negatif yakni jika mengalami kenaikan 1%, maka yield SR001 di pasar sekunder akan turun sebesar 0.00282.

Kata Kunci: inflasi, kurs, sbi, dan yield

## 1. PENDAHULUAN

Konsep keuangan berbasis syariah Islam (*Islamic finance*) telah tumbuh secara pesat, diterima secara universal dan diadopsi tidak hanya oleh negara-negara Islam di kawasan Timur Tengah saja, melainkan juga oleh berbagai negara di kawasan Asia, Eropa dan Amerika. Hal tersebut ditandai dengan didirikannya berbagai lembaga keuangan syariah dan diterbitkannya berbagai instrumen keuangan berbasis syariah. Selain itu, telah dibentuk lembaga internasional untuk merumuskan infrastruktur sistem keuangan Islam dan standar instrumen keuangan Islam, serta didirikannya lembaga rating Islam. Beberapa prinsip pokok dalam transaksi keuangan berbasis syariah antara lain berupa penekanan pada perjanjian yang adil, anjuran atas sistem bagi hasil (*profit sharing*) serta larangan terhadap *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Penggunaan instrumen keuangan berbasis syariah baik sebagai sumber pembiayaan maupun sebagai bagian dari portofolio investasi mengalami peningkatan yang sangat pesat. Fenomena tersebut tidak hanya terjadi dalam pasar keuangan dalam negeri tapi juga di negara-negara lain. Sukuk korporasi dalam negeri pada tahun 2003 misalnya baru senilai Rp740 miliar yang diterbitkan oleh 6 perusahaan naik menjadi Rp2,2 triliun dengan jumlah penerbit 17 perusahaan pada November 2006. Pada tingkat global nilai Sukuk yang telah diterbitkan per tahun 2006 telah hampir mencapai USD16,7 miliar. (Sumber: Direktorat Pembiayaan Syariah, DJPU, Kementerian Keuangan, 2007)

Pada saat ini, beberapa negara yang telah menjadi *regular issuer* sukuk, antara lain Malaysia, Bahrain, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, Brunei Darussalam dan *State of Saxony Anhalt-Jerman*. Penerbitan

*sovereign* sukuk biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan anggaran negara secara umum (*general funding*) atau untuk keperluan pembiayaan proyek tertentu, misalnya pembangunan bandar udara, pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, rumah sakit dan jalan tol. Selain itu, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cash-mismatch*, yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.

Pada tahun 2008 telah ditetapkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang memberikan kewenangan kepada Pemerintah untuk menerbitkan sukuk baik di pasar dalam negeri maupun di pasar internasional untuk membiayai defisit APBN dan membiayai proyek infrastruktur. Pemerintah melalui Kementerian Keuangan Republik Indonesia melakukan diversifikasi terhadap instrumen keuangan syariah dengan sasaran penjualan individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia (WNI) yang telah memiliki Kartu Tanda Penduduk (KTP), berupa instrumen Sukuk Negara Ritel. Sukuk Negara Ritel diterbitkan dengan tujuan antara lain membiayai anggaran negara, diversifikasi sumber pembiayaan, memperluas basis investor, mendorong pengembangan pasar keuangan syariah, mengelola portofolio pembiayaan negara, optimalisasi pemanfaatan dan mendorong tertib administrasi pengelolaan Barang Milik Negara.

Penerbitan Sukuk Negara Ritel sampai dengan tahun 2011 telah dilakukan sebanyak 3 (tiga) kali, tahun 2009 dengan seri SR001, tahun 2010 dengan seri SR002, dan tahun 2011 dengan seri SR003. Ketiga penerbitan Sukuk Negara Ritel tersebut menggunakan akad *Ijarah Sale and Lease Back* dan menggunakan *underlying asset* berupa Barang Milik Negara (BMN), dengan salah satu dasar

hukum penerbitannya adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Sale and Lease Back*, selain itu pada setiap penerbitan Sukuk Negara Ritel diperlukan Pernyataan Kesesuaian Syariah dari DSN MUI.

Sukuk Negara Ritel *listing* di Bursa Efek Indonesia sehingga instrumen ini dapat diperdagangkan di pasar sekunder sesuai dengan harga pasar. Potensi keuntungan dari aktivitas perdagangan di pasar sekunder adalah mendapatkan *capital gain*. Pembelian Sukuk Negara Ritel yang dilakukan dengan mekanisme bursa harus melalui Perusahaan Efek, sedangkan Pembelian Sukuk Negara Ritel yang dilakukan dengan mekanisme non-bursa (*over the counter*) dapat melalui Perusahaan efek atau Bank Umum (Bank Syariah/Konvensional). Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Syafridi et al (2006), Amardin (2007) dan Edward (2007) menyatakan bahwa pergerakan *yield* surat berharga dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental ekonomi. Pada konteks Sukuk Negara Ritel seri SR001, penulis menduga *yield* dipengaruhi oleh tingkat inflasi, kurs, dan SBI. Masing-masing variabel yang diduga berpengaruh memiliki pergerakan yang khas yakni ada yang bersifat fluktuatif dan ada yang bersifat stabil dan meningkat. Hal inilah yang harus diteliti lebih lanjut untuk menemukan bagaimana pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di Pasar Sekunder.

## 2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Prinsip-prinsip dasar yang dijadikan panduan dalam berbagai aktivitas transaksi syariah yaitu: larangan atas penerapan bunga (*riba/usury*), aktivitas ekonomi yang mengandung unsur judi/spekulasi (*maysir*),

ketidakpastian/penipuan (*gharar*), serta produksi barang dan jasa yang bertentangan dengan syariah Islam (*bathil*). Sukuk adalah istilah yang berasal dari bahasa Arab, yaitu dari kata '*Sakk*' (سكك) dengan bentuk jamaknya (plural) adalah '*Sukuk*' (سكوك), yang berarti dokumen atau sertifikat. Pada abad pertengahan, sukuk lazim digunakan oleh para pedagang muslim sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari perdagangan dan aktivitas komersial lainnya (Ayub, 2005).

Perkembangan pasar keuangan syariah di Indonesia tumbuh dan berkembang dengan pesat. Hal tersebut terlihat dari peningkatan jumlah Bank Umum Syariah (BUS) yang menjadi 11 institusi pada akhir Desember 2010. Demikian pula dengan perkembangan aset dan dana pihak ketiga (DPK) perbankan syariah yang masing-masing mengalami peningkatan dari sebesar Rp7,94 triliun dan Rp5,76 triliun pada tahun 2003, menjadi Rp97,519 triliun dan Rp76,036 triliun per Desember 2010. (Sumber: Bank Indonesia, 2011). Perkembangan penerbitan obligasi syariah domestik mengalami peningkatan signifikan dari sebanyak 6 penerbitan dengan total emisi Rp740 miliar pada tahun 2003, menjadi 47 penerbitan dengan total emisi Rp7,715 triliun pada akhir Juli 2010. Sementara total Sukuk Korporasi yang sudah dilunasi/jatuh tempo per 31 Juli 2010 berjumlah Rp1,694 triliun (Bapepam-LK, 2010).

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Dasar hukum penerbitan SBSN adalah Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang disahkan pada tanggal 7 Mei 2008, yang

mengatur tentang Sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat. Peraturan lainnya yang mendukung pelaksanaan penerbitan SBSN diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Pemerintah Pusat memiliki kewenangan untuk menerbitkan SBSN dan dilaksanakan oleh Menteri Keuangan

Inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Gunawan, 1991). Inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat) dan bukan secara sporadis (Iswardono, 1990). Menurut Boediono (1995) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Namun demikian perlu dicatat bahwa kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain (Ardiono, 2008). Dalam Islam tidak dikenal inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam (Huda, 2008).

Mishkin (1995) mengidentifikasi adanya empat jalur utama bagaimana kebijakan moneter mempengaruhi aktivitas ekonomi, yaitu jalur suku bunga (*interest rate channel*), jalur nilai tukar (*exchange rate channel*), jalur harga asset (*asset price channel*), dan jalur kredit (*credit channel*) yang diuraikan menjadi *bank lending channel* dan *balance sheet channel*. Pada umumnya, alternatif investasi yang bebas risiko (*risk free assets*) seperti surat berharga bank sentral dan obligasi pemerintah akan menjadi pilihan

penempatan dana bank pada saat terjadi kontraksi moneter. Zulverdi et al (2006) mengungkapkan bahwa peningkatan *policy rate* akan menurunkan penawaran kredit bank dan meningkatkan permintaan terhadap surat berharga bank sentral di Indonesia.

Mizrach dan Kopecky (2007) menjelaskan bahwa kebijakan moneter akan mempengaruhi distribusi uang kas (*cash balance*) dan pengeluaran konsumsi masyarakat. Peningkatan suku bunga mendorong masyarakat untuk memegang lebih banyak obligasi dan mengurangi uang kas dan konsumsi karena *expected return* dari obligasi meningkat. Campbell dan Ammer (1993) mengungkapkan bahwa pengumuman mengenai inflasi ke depan (*expected inflation*) merupakan faktor yang paling mempengaruhi pergerakan *yield* obligasi jangka panjang. Pada negara seperti Indonesia, yang telah mengimplementasikan *inflation targeting framework* (ITF) terjadinya perubahan perkiraan inflasi ke depan akan mendorong bank sentral melakukan penyesuaian atas suku bunga acuan.

Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi dirasa makin berisiko karena kondisi pasar sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan dan para pelaku industri makin menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya. Menurut Brister et al., (1994) menyatakan bahwa secara umum investor akan lebih menyukai obligasi yang aman dibanding *debenture*.

Kurs merupakan ukuran yang digunakan dalam melakukan transaksi antar negara yang dilakukan dengan mata uang yang berbeda. Perbedaan mata uang

dan perbedaan kekuatan perekonomian serta transaksi perdagangan antar dua negara mengakibatkan berbedanya nilai tukar antara mata uang yang dimiliki oleh dua negara tersebut. Dalam perekonomian saat ini, mata uang telah menjadi komoditas yang diperdagangkan, sehingga apabila berinvestasi pada rupiah memberikan hasil atau selisih yang sama atau lebih rendah dibandingkan dengan investasi pada dollar maka investor akan ramai-ramai memindahkan investasinya ke dollar yang memiliki *country risk* lebih rendah.

Indonesia pada masa setelah krisis moneter yang melanda Asia tahun 1997, menerapkan sistem kurs devisa yang mengambang atau dengan kata lain bahwa kurs rupiah terhadap mata uang asing dibiarkan naik turun sesuai dengan tarik menarik kekuatan permintaan dan penawaran di pasar uang. Dalam perekonomian konvensional, pasar uang dan pasar modal adalah alternatif yang tersedia sebagai pilihan investasi sehingga apabila tidak menarik berinvestasi di pasar uang, maka investor akan melirik alternatif investasi lain yaitu pada pasar modal dan obligasi adalah salah satu produknya. Harga obligasi konvensional akan berkorelasi negatif dengan kurs, dimana apabila pasar mata uang yang dinyatakan dalam kurs melemah atau memberikan hasil yang rendah maka investor akan beralih ke pasar modal sehingga mengakibatkan harga obligasi meningkat.

Menurut Antonio (2001), Islam melihat uang hanyalah sebagai alat tukar dan bukan sebagai komoditas yang diperdagangkan. Nabi Muhammad SAW menyutujui penggunaan uang sebagai alat tukar, beliau tidak menganjurkan barter karena adanya beberapa praktek yang membawa kepada ketidakadilan penindasan dalam kegiatan barter tersebut. Kurs atau perbedaan nilai

tukar mata uang suatu negara dengan negara lain dibolehkan dalam Islam berdasarkan Fatwa 28/DSN-MUI/III/2002 tentang Jual Beli Mata Uang, dan Fatwa No. 37/DSN-MUI/III/2002 tentang Pasar Uang Antar Bank berdasarkan prinsip syariah.

Menurut Amardin Amir (2007), sistem ekonomi Islam yang menjadikan uang sebagai alat tukar dan kaitannya dengan harga obligasi syariah tentunya berdampak secara tidak langsung. Kurs akan mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga perusahaan yang dalam operasionalnya menggunakan mata uang asing dapat menghasilkan pendapatan lebih tinggi atau lebih rendah. Peningkatan kinerja akan mendorong minat investor untuk membeli obligasi yang diterbitkan perusahaan dan memicu meningkatnya harga obligasi yang bersangkutan. Berdasarkan uraian di atas harga obligasi syariah terpengaruh oleh transaksi kurs, dimana kurs dapat meningkatkan pendapatan dan meningkatnya pendapatan akan meningkatkan bagi hasil yang akan didistribusikan kepada pemegang obligasi sehingga akan meningkatkan harga obligasi syariah di pasaran.

SBI adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek (1-3) bulan dengan sistem bunga. SBI merupakan satu mekanisme yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol jumlah rupiah beredar dan kestabilan nilai rupiah. SBI pertama kali diterbitkan pada tahun 1984 sebagai sarana Operasi Pasar Terbuka yang merupakan instrumen pengendalian moneter tak langsung sejak deregulasi Juni 1983, sejak saat itu BI tidak lagi menetapkan suku bunga simpanan dan kredit perbankan, menghilangkan pagu kredit serta pengurangan kredit langsung bank sentral. Tingkat suku

bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan system lelang. Sejak awal bulan Juli 2005, BI menggunakan mekanisme BI rate sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan (Hidayat, 2007).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bond dan Kurniati (1994) menunjukkan bahwa selain suku bunga internasional, tingkat diskonto SBI juga merupakan faktor penting dalam pembentukan suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Terlebih sejak terjadinya krisis moneter 1997, peranan SBI dalam menentukan tingkat suku bunga Indonesia menjadi semakin besar mengingat dalam kondisi kondisi fungsi intermediasi tidak berjalan, SBI menjadi alternatif utama bagi perbankan untuk menanamkan likuiditasnya (Pramudyarto, 2004). Dalam kondisi seperti itu maka SBI akan menjadi patokan dalam penentuan suku bunga simpanan di bank (Hidayat, 2007).

Proses menjadikan hasil investasi yang diharapkan menjadi nilai sekarang adalah memerlukan penetapan suatu tingkat suku bunga tertentu. Berdasarkan hasil penelitian Salim (2002) disimpulkan bahwa SBI dapat dijadikan acuan untuk memprediksi pergerakan harga obligasi. Harga pasar obligasi di *secondary market* akan bereaksi sama dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *interest rate* yaitu *business cycle* dan *inflation rate*. Harga pasar bisa tergantung dari siklus bisnis yang ada, pada saat iklim investasi membaik atau dalam masa pemulihan akan terdapat peningkatan permintaan agregat termasuk permintaan akan dana oleh perusahaan yang ingin memperbesar *volume* usahanya. Agar supaya minat investor bertambah, maka tingkat kupon yang ditawarkan harus lebih baik dari suku bunga yang ditawarkan kalangan perbankan saat itu.

Harga pasar obligasi akan segera menyesuaikan *yield* yang ditawarkan bilamana terjadi perubahan suku bunga bank umum maupun suku bunga bank sentral. Di Indonesia suku bunga SBI masih merupakan investasi bebas risiko sehingga obligasi yang diterbitkan dengan kupon di bawah suku bunga SBI tentulah tidak akan menarik untuk dilirik. Sekiranya suku bunga SBI naik maka harga pasar obligasi di pasaran akan turun, dengan demikian akan diperoleh kenaikan *yield* pada tingkat yang lebih baik dari tingkat suku bunga SBI, sebaliknya jika suku bunga SBI turun maka harga pasar obligasi akan naik menyesuaikan hingga mencapai *yield* di atas suku bunga SBI. Penelitian Edward (2007) tentang analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi menyatakan bahwa estimasi/ perkiraan harga ke depan sebuah obligasi dapat dilakukan dengan mengetahui besaran-besaran variable ekonomi makro dan tendensi perubahan ke depannya seperti *trend* nilai kurs Rp/\$, tingkat inflasi, SBI *rate* serta kebijakan pemerintah lainnya. Dari hasil analisis regresi ditemukan adanya pengaruh *significant positif* dari *variable* Kurs Rp/\$ terhadap perubahan harga obligasi.

Penelitian Nurfauziah & Setyarini (2004) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan menyatakan bahwa tidak ada pengaruh laju inflasi terhadap *yield* obligasi. Suku bunga deposito tidak mempunyai pengaruh terhadap *yield* obligasi. Penelitian ini tidak berhasil menguji variabel suku bunga deposito terhadap *yield to maturity*. Penelitian Amir (2007) tentang pengaruh suku bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA dan leg1 harga obligasi terhadap harga obligasi konvensional dan Syariah yang dilakukan atas data penelitian selama periode 30 bulan, mulai dari Juli 2004 sampai dengan Desember

2006 menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat satu faktor mempengaruhi harga kedua jenis obligasi tersebut yaitu Kurs Rupiah terhadap Dollar AS.

Penelitian Syafridi (2006) bertujuan untuk melihat indikator-indikator apa saja yang mempengaruhi harga obligasi Indosat syariah mudharabah 2002 secara bulanan dengan urutan waktu atau *time series* dari Januari 2003 sampai November 2005. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa yang mempengaruhi harga obligasi Indosat syariah mudharabah 2002 di pasar sekunder adalah kurs rupiah terhadap US dollar dan harga obligasi tersebut pada satu bulan sebelumnya.

Penelitian Sakhowi (1999) tentang analisis pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, inflasi, dan tingkat bunga terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar rupiah atas US Dollar memberi pengaruh pada harga saham indeks pasar (IHSG). Studi juga menemukan bahwa perubahan nilai tukar rupiah atas US Dollar, suku bunga dan inflasi (M2) memberi pengaruh yang berbeda pada emiten yang memiliki struktur modal berbeda yang diukur dengan tingkat *debt to equity ratio* (ER).

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah adanya dugaan awal adanya pengaruh dari inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder. Dugaan tersebut dirumuskan menjadi:

- a.H<sub>0</sub> : Tidak terdapat pengaruh inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.  
b.H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.

### 3. METODE RISET

Sukuk Negara Ritel seri SR-001 merupakan SBSN (Sukuk Negara) yang dijual kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia (memiliki bukti identitas berupa Kartu Tanda Penduduk) melalui Agen Penjual di Pasar Perdana pada tahun 2009, seri ini merupakan Sukuk Negara Ritel seri pertama yang diterbitkan Pemerintah. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* yang dimulai dari bulan Januari 2009 sampai dengan November 2011 berupa tingkat *yield* Sukuk Negara Ritel Seri SR-001, tingkat suku bunga SBI 1 bulan, kurs tengah Bank Indonesia dan Inflasi *year on year* bulanan. Dalam pengolahan data penulis akan menggunakan metode yakni metode regresi linier/*Ordinary Least Square* (OLS). Metode tersebut akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Penelitian ini akan mencoba melihat bagaimana pengaruh variabel inflasi, kurs, dan SBI. Untuk melihat pengaruh variabel inflasi, kurs, dan SBI sebagai variabel bebas terhadap variabel *yield* SR-001 di Pasar Sekunder sebagai variabel terikat, maka model yang diajukan adalah model hubungan sebab akibat dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Jenis data yang dikumpulkan bersifat data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber yang berkaitan dengan kegiatan penelitian. Lingkup penelitian meliputi pengolahan data sekunder dengan periode waktu antara bulan Januari 2009 sampai dengan November 2011.

#### 3.1. Metode Regresi Linier

Nachrowi (2006) menjelaskan bahwa salah satu teknik analisis kuantitatif yang dapat memberikan informasi mengenai hubungan dua variabel adalah teknik

permodelan regresi linier. Pemodelan regresi linier yang cukup populer adalah regresi linier sederhana (*simple regression*) dan regresi linier majemuk (*multiple regression*). Perbedaananya, regresi linier sederhana hanya menggunakan satu variabel bebas dan satu variabel terikat sedangkan regresi majemuk menggunakan lebih dari satu variabel bebas.

Analisis ini juga disebut dengan metode simpangan kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square = OLS*) yang merupakan metode pendugaan dengan meminimumkan jumlah kuadrat simpangan dari hasil pendugaan atau estimasi variabel tak bebas. Prosedur ini digunakan untuk mendapatkan hasil pendugaan parameter yang memiliki sifat tak bias linier terbaik (BLUE/Bias Linier Unbiased Estimator). Secara singkat BLUE mengandung arti bahwa pendugaan parameter yang dihasilkan akan memiliki varian yang minimum dan tidak berarti pendugaan dari masing-masing sampel akan sama populasinya. Metode pendugaan untuk mendapatkan estimasi yang bersifat BLUE, berdasarkan Teori Gauss - Markov mensyaratkan sejumlah asumsi, yaitu:

- 1). Hubungan antara Y dengan X adalah tepat
- 2). Variabel X bersifat *fix* atau nonstokastik (*Instrumental Variables*)
- 3.) a. Error memiliki nilai harapan nol,  $E(\epsilon) = 0$ , dan  $E(\epsilon^2) = \epsilon^2$  (WLS atau transformasi data)  
b. Antar  $\epsilon_i$  tidak berkorelasi,  $E(\epsilon_i, \epsilon_j) = 0$  (*Cross sectional* tidak kritis)  
c. Variabel  $\epsilon_i$  menyebar normal  
Akibat ikutan dari asumsi 2 dan 3 butir a, bilamana X stokastik maka variabel X harus independen dengan  $\epsilon_i$  (*Instrumental Variables*).
- 4). Pada regresi berganda : Tidak ada Multikolinieritas (*Stepwise, All Possible Regression, Regresi Komponen Pokok*)

5).  $E(u_t) = 0$ , nilai rata-rata error nol  
Apabila *error* dari asumsi di atas terpenuhi, maka dapat dikatakan parameter yang digunakan sudah memiliki karakteristik BLUE. Adapun penjelasan dari BLUE adalah sebagai berikut :

1. *Best* bukan berarti parameter yang digunakan sudah merupakan parameter yang terbaik dengan standar *error* terkecil.
2. *Linear* berarti parameter duga dari alpha dan beta merupakan estimator yang linear.
3. *Unbiased* berarti rata-rata nilai aktual dari parameter duga dari *alpha* dan *beta* akan sama dengan nilai sesungguhnya.
4. *Estimator* memiliki arti bahwa *alpha* dan *beta* duga merupakan estimator dari nilai *alpha* dan *beta* sesungguhnya.

Pengaruh dari variabel inflasi, kurs, dan SBI sebagai variabel bebas terhadap tingkat *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR-001 di Pasar Sekunder sebagai variabel terikat dalam penelitian ini akan dianalisis melalui serangkaian pengujian seperti uji F (uji signifikansi model secara keseluruhan) dan uji t (uji signifikansi masing-masing koefisien regresi dalam model), dengan menggunakan prosedur OLS seperti yang telah dijelaskan di atas. Prosedur ini digunakan mengingat model yang dibangun dalam analisis berikut ini masih merupakan model regresi linier berganda yang sederhana sehingga prosedur OLS dianggap masih memadai. Analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengekspresikan hubungan antara variabel terikat dan tiga variabel bebas untuk penelitian ini model lengkapnya dirumuskan sebagai berikut :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 S_i + \beta_2 K_i + \beta_3 I_i + \epsilon_i$$

Keterangan:

$Y_i$  = *Yield* Sukuk Negara Ritel SR001 di Pasar sekunder

$\beta_0$  = *Intercept systematic risk*

$\beta_1 S_i$  = parameter regresi untuk variabel SBI

$\beta_2 K_i$  = parameter regresi untuk variabel kurs

$\beta_3 I_i$  = parameter regresi untuk bvariabel Inflasi

$\epsilon_i$  : error

$\beta$  merupakan *slope* dari garis regresi yang mengindikasikan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat

Dari model di atas menyatakan bahwa *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder dipengaruhi oleh *intercept systematic risk*, parameter regresi variabel SBI, parameter regresi variabel kurs, dan parameter regresi variabel inflasi serta *error* (variabel lainnya di luar dari SBI, kurs, dan inflasi).

#### 4. HASIL ANALISIS

Analisis yang dilakukan untuk melihat pengaruh variabel inflasi, kurs, dan SBI terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 dengan menggunakan metode regresi OLS (*Ordinary least Squares*). Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data *time series* dalam kurun waktu Februari 2009 - November 2011 (34 bulan). Data tersebut meliputi tingkat inflasi, kurs, tingkat suku bunga SBI serta *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001. Untuk memperoleh kesimpulan apakah model yang digunakan memiliki kelayakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikatnya, maka model akan melalui beberapa pengujian. Pengujian tersebut meliputi pengujian atas asumsi yang digunakan dan pengujian statistik terhadap model atau fungsi regresi yang dihasilkan.

Uji asumsi klasik merupakan prasyarat

analisis regresi ganda. Dalam uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas.

Apabila data tidak berdistribusi normal dan mengandung heteroskedastisitas maka perlu adanya perbaikan model regresi salah satunya dengan cara mentransformasi data dalam bentuk logaritma natural. Data hasil transformasi tersebut selanjutnya dianalisis kembali menggunakan analisis regresi. Apabila data masih mengandung multikolinieritas atau autokorelasi maka salah satu cara menghilangkannya adalah dengan menghilangkan salah satu variabel bebas.

##### 4.1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametrik, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut harus terdistribusi secara normal. Maksud data terdistribusi secara normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal (Santosa&Ashari, 2005).

Uji normalitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan "Normal P-P Plot" dan "Tabel Kolmogorov Smirnov". Pada penelitian ini penulis melakukan uji normalitas dengan Tabel Kolmogorov Smirnov, melalui cara tersebut data dianalisis tidak menggunakan gambar namun dengan angka, kelebihan hasil data olahan menjadi lebih akurat.

Berdasarkan grafik dari hasil uji normal dengan Tabel Kolmogorov Smirnov terhadap seluruh variabel, dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

Berdasarkan data dari tabel tersebut, untuk menganalisisnya dilihat pada baris "*Asymp. Sig. (2-tailed)*" baris paling bawah. bila

Tabel 4.1. Tabel Kolmogorov Smirnov hasil pengolahan dengan SPSS 16.0

		Yield	Inflasi	Kurs	SBI
N		34	34	34	34
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	9.0708E0	.374412	9.3821E3	6.6973E0
	Std. Deviation	1.4458E0	4.386E-1	B.4979E2	6.778E-1
Most Extreme Differences	Absolute	.074	.119	.218	.159
	Positive	.74	.119	.218	.189
	Negative	-.072	-.062	-.159	-.152
Kolmogorov-Smirnovz		.430	.697	1.269	1.104
Asymp.Sig. (2-tailed)		.993	.717	.080	.175

<sup>a</sup> Test distribution is Normal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

nilai tiap variabel lebih dari (>0.05) maka uji normalitas bisa terpenuhi, sehingga dapat diketahui bahwa seluruh variabel terdistribusi secara normal, dengan perincian sebagai berikut:

- Variabel *yield* terdistribusi secara normal, karena nilainya 0.993 lebih dari 0.05;
- Variabel inflasi terdistribusi secara normal, karena nilainya 0.717 lebih dari 0.05;
- Variabel kurs terdistribusi secara normal, karena nilainya 0.080 lebih dari 0.05;
- Variabel SBI terdistribusi secara normal, karena nilainya 0.175 lebih dari 0.05; Sehingga uji normalitas sudah terpenuhi.

#### 4.2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (Ghozali 2007:91). Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, dapat dilihat dari Uji *Value Inflation Factor* (VIF). Gujarati (1995:157) mengatakan jika nilai VIF di atas 5 berarti ada multikolinieritas.

Adapun nilai VIF yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

Dari tabel tersebut diketahui bahwa seluruh variabel tidak terjadi multikolinieritas, hal ini ditandai dengan:

Tabel 4.2. Tabel VIF hasil pengolahan dengan SPSS 16.0  
Coefficient<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.	Coefficient Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.935	1.516		-2.596	.014		
	inflasi	-.311	.292	-.094	-1.068	.294	.943	1.061
	Kurs	-.002	.000	-.940	8.455	.000	.596	1.677
	SBI	-.282	.240	-.132	-1.174	.249	.582	1.720

<sup>a</sup> Dependent Variable: Yield

- Variabel Inflasi VIF bernilai 1.061 (VIF <5);
- Variabel Kurs VIF bernilai 1.677 (VIF <5);
- Variabel SBI VIF bernilai 1.720 (VIF <5). Sehingga uji multikolinieritas terpenuhi.

#### 4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah variabel pengganggu mempunyai varian yang sama atau tidak. Heteroskedastisitas mempunyai suatu keadaan bahwa varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda. Salah satu metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linear, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homokedastisitas (Gujarati dalam Elmasari, 2010:53).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel

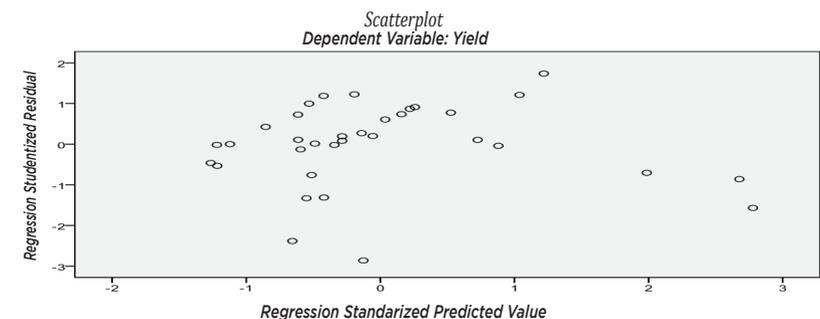
terikat (*dependen*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-studentized.

Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dengan menggunakan data penelitian ini, untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat hasil olahan data tersebut pada gambar *scatterplot output* data di bawah ini:

Berdasarkan gambar *scatterplot* tersebut, terlihat bahwa terdapat titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka



Gambar 4.3. Scatterplot Uji Heteroskedastisitas hasil pengolahan dengan SPSS 16.0

0 pada sumbu y, serta tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

#### 4.4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai variabel sebelumnya atau

nilai periode sesudahnya (Santosa&Ashari, 2005).

Untuk uji autokorelasi, dapat menggunakan uji nilai Durbin Watson (DW). Pada penelitian ini penulis menggunakan SPSS 16.0 untuk menghitung nilai DW. Wing Wahyu Winarno (2007), menjelaskan bahwa nilai d akan berada di kisaran 0 hingga 4 dengan rincian sebagai berikut :

Dari tabel di atas diketahui bahwa persamaan dapat dikatakan lolos uji DW jika nilai yang dihasilkan terletak di antara 1,54

Tabel 4.3 Sebaran Nilai Durbin Watson

Tolak Ho, berarti ada autokorelasi positif		Tidak dapat diputuskan		Tidak menolak Ho, berarti tidak ada autokorelasi		Tolak Ho, berarti ada autokorelasi negatif	
0	dL	Du	2	4-du	4-dl	4	
1,10		1,54		2,46		2,90	

Sumber: Wing Wahyu Winarno, 2007

hingga 2,46. Adapun nilai DW yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

Mengingat angka DW pada hasil pengolahan di atas menunjukkan nilai 1.611 yang terletak di antara 1,54 dan 2,46, maka persamaan dapat dikatakan tidak mengandung

Tabel 4.4. Hasil uji Durbin Watson Hasil pengolahan dengan SPSS 16.0 Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.882 <sup>a</sup>	.779	.757	.7133370	1.611

<sup>a</sup> Predictors: (Constant), SBI, Inflasi, Kurs

<sup>b</sup> Dependent Variable: Yield

autokorelasi.

#### IV.5. Hasil Uji Statistik

Uji statistik ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas memang

mempengaruhi variabel terikat dalam persamaan yang dihasilkan. Uji Statistik sendiri meliputi pengamatan nilai R-square, Uji t-statistik dan Uji F.

Hasil dari estimasi variabel bebas yakni inflasi, kurs, dan SBI adalah sebagai berikut:

Dari persamaan di atas dapat kita ketahui bahwa nilai R-square yang dihasilkan sebesar 0,779 atau sebesar

dua arah tergantung dari hipotesis awal pengujian variabel tersebut.

Dari hasil pengolahan di atas, dapat kita ketahui bahwa terdapat nilai masing-masing dari t tabel. Bila kita memiliki batasan nilai  $\alpha$  adalah 5% atau 0.05 dengan variabel sebagai berikut :

#### 1. Variabel inflasi

Variabel inflasi memiliki hipotesis sebagai berikut :

Tabel 4.5. Hasil uji Durbin Watson Hasil pengolahan dengan SPSS 16.0

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.882 <sup>a</sup>	.779	.757	.7133369

a. Predictors: (Constant), SBI, Inflasi, Kurs

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	53.724	3	17.908	35.193	.000 <sup>a</sup>
	Residual	15.265	30	.509		
	Total	68.990	33			

b. Dependent Variable: Yield

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		standardized Coefficients		t	Sig
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-3.935	1.516			-2.596	.014
	Inflasi	-.311	.292	-.094		-1.068	.294
	Kurs	.002	.000	.940		8.455	.000
	SBI	-.282	.240	-.132		-1.174	.249

a. Predictors: (Constant), SBI, Inflasi, Kurs

77.9%. Hal ini berarti bahwa perubahan inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga SBI dapat mempengaruhi perubahan yield Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder sebesar 77.9%, adapun sisanya ditentukan oleh faktor lainnya. Uji t-statistik digunakan untuk menguji setiap variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat atau untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas mempengaruhi variabel terikat dan dapat dilakukan dengan cara uji satu arah atau

H0: Diduga tidak terdapat pengaruh inflasi terhadap yield Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.

H1: Terdapat pengaruh positif atau negatif dari inflasi terhadap yield Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.

Dari hasil estimasi persamaan dapat kita ketahui bahwa nilai probe.sig t yang dihasilkan adalah 0,294. Hal ini berarti

bahwa variabel inflasi tidak mempengaruhi *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder atau Terima Ho.

## 2. Variabel kurs

Variabel kurs memiliki hipotesis sebagai berikut :

H0 : Diduga tidak terdapat pengaruh kurs terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.

H1 : Terdapat pengaruh positif atau negatif dari kurs terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.

Dari hasil estimasi persamaan, dapat kita ketahui bahwa nilai probe.sig t yang dihasilkan adalah 0,000. Ini menandakan bahwa variabel kurs mempengaruhi *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder atau Tolak Ho.

## 3. Variabel Tingkat Suku Bunga SBI 1 bulan

Variabel SBI 1 bulan memiliki hipotesis sebagai berikut:

H0 : Diduga tidak terdapat pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.

H1 : Terdapat pengaruh positif atau negatif dari tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder.

Dari hasil estimasi persamaan, dapat kita ketahui bahwa nilai probe.sig t yang dihasilkan adalah 0,249. Ini berarti bahwa variabel tingkat suku bunga SBI 1 bulan tidak mempengaruhi *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder atau Terima Ho.

Uji F statistik dilakukan dalam rangka untuk mengetahui apakah variabel bebas yakni inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga SBI secara bersama-sama berpengaruh terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder. Dari estimasi yang dihasilkan, ternyata tingkat signifikansi pada F Hitung

adalah 0.000 atau < dari  $\alpha$  (0.050). Hal ini berarti bahwa seluruh variabel bebas mempengaruhi secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya.

Dari penjelasan mengenai uji asumsi klasik maupun uji statistik atas pengolahan data, dapat kita ketahui bahwa seluruh data lolos uji tersebut. Setelah melalui uji tersebut, berikutnya ditampilkan persamaan hasil pengolahan data, yakni sebagai berikut:  
 $YIELD\_NEW = -3.935 - 0.311*INFLASI + 0.002*KURS - 0.282*SBI1$

Dari hasil pengolahan data dapat diketahui bahwa koefisien regresi variabel INFLASI -0.311; artinya jika variabel lain nilainya tetap dan inflasi mengalami kenaikan 1%, maka *yield* SR001 di pasar sekunder akan turun sebesar 0.00311. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara inflasi dengan *yield* SR001 di pasar sekunder, semakin naik inflasi maka semakin menurun pula *yield* SR001 di pasar sekunder. Namun demikian pengaruh inflasi ada pada level signifikansi yang berbeda dengan variabel kurs yang memiliki pengaruh pada level signifikansi 5%.

Pada penelitian lain, Rio Hartanto Syafirdi (2006) menyatakan bahwa inflasi tidak signifikan mempengaruhi harga obligasi syariah. Sedangkan penelitian Nurfauziah & Adistien Fatma Setyarini (2004) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh laju inflasi terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan penulis dan hasil penelitian sebelumnya dapat diputuskan bahwa variabel inflasi tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *yield* Sukuk Ritel seri SR001 di pasar sekunder pada level signifikansi 5%.

Dari hasil pengolahan data diketahui bahwa koefisien regresi variabel KURS 0.002; artinya jika variabel lain nilainya tetap dan

kurs mengalami kenaikan 1%, maka *yield* SR001 di pasar sekunder akan naik sebesar 0.00002. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kurs dengan *yield* SR001 di pasar sekunder, semakin naik kurs maka semakin meningkat pula *yield* SR001 di pasar sekunder.

Pada penelitian sebelumnya, Rio Hartanto Syafirdi (2006) menyatakan bahwa yang mempengaruhi harga obligasi Indosat syariah mudharabah 2002 di pasar sekunder adalah kurs rupiah terhadap US Dollar. Sedangkan penelitian Amardin Amir (2007) mengungkapkan bahwa hasil penelitian memperlihatkan terdapat satu faktor yang sama yang signifikan pada tingkat signifikansi 5% mempengaruhi harga obligasi syariah dan konvensional tersebut yaitu Kurs Rupiah terhadap US Dollar. Selain itu, pada penelitian Edward.SS,Ir (2007) mengungkapkan bahwa dari hasil analisis regresi ditemukan adanya pengaruh signifikan positif dari variabel Kurs Rp/\$ terhadap perubahan harga obligasi.

Dalam perekonomian saat ini, pasar uang dan pasar modal adalah alternatif yang tersedia sebagai pilihan investasi sehingga apabila tidak menarik berinvestasi di pasar uang, maka investor akan melirik alternatif investasi lain yaitu pada pasar modal dan Sukuk Ritel adalah salah satu produknya. Harga Sukuk Ritel berbanding terbalik dengan *yield* Sukuk Ritel, sedangkan harga Sukuk Ritel akan berkorelasi negatif dengan kurs, dimana apabila pasar mata uang yang dinyatakan dalam kurs melemah atau memberikan hasil yang rendah maka investor akan beralih ke pasar modal sehingga mengakibatkan harga obligasi meningkat dan estimasi *yield* semakin akan menurun.

Dari hasil pengolahan data dapat diketahui bahwa pengaruh Koefisien regresi variabel SBI1 -0.282, artinya jika variabel

lain nilainya tetap dan SBI mengalami kenaikan 1%, maka *yield* SR001 di pasar sekunder akan turun sebesar 0.00282. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara SBI 1 bulan dengan *yield* SR001 di pasar sekunder, semakin naik SBI 1 bulan maka semakin menurun pula *yield* SR001 di pasar sekunder. Namun demikian pengaruh SBI 1 bulan ada pada level signifikansi yang berbeda dengan variabel kurs yang memiliki pengaruh pada level signifikansi 5%.

Pada penelitian sebelumnya, Rio Hartanto Syafirdi (2006) menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi harga obligasi Indosat syariah mudharabah 2002 di pasar sekunder. Sedangkan penelitian Akhmad Sakhowi (1999) mengungkapkan bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak memberi pengaruh yang signifikan pada perubahan harga saham. Selain itu pada penelitian Amardin Amir (2007) menyatakan bahwa faktor SBI tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga obligasi konvensional.

Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan penulis dan hasil penelitian sebelumnya dapat diputuskan bahwa variabel SBI tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *yield* Sukuk Ritel seri SR001 di pasar sekunder pada level signifikansi 5%.

## 5 KESIMPULAN

Variabel kurs memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder, sedangkan inflasi dan SBI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari t statistik kurs yang lolos uji signifikansi (berada di bawah 5%). Sedangkan nilai t untuk variabel inflasi dan SBI baru lolos

pada level signifikansi 30% dan 25%. Besarnya pengaruh dari masing-masing variabel terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR001 di pasar sekunder dengan asumsi *ceteris paribus*, adalah sebagai berikut :

- a. Untuk variabel inflasi, diperoleh nilai koefisien regresi -0.311; artinya jika variabel lain nilainya tetap dan inflasi mengalami kenaikan 1%, maka *yield* SR001 di pasar sekunder akan turun sebesar 0.00311. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara inflasi dengan *yield* SR001 di pasar sekunder, semakin naik inflasi maka semakin menurun pula *yield* SR001 di pasar sekunder.
- b. Untuk variabel kurs, diperoleh nilai koefisien regresi 0.002; artinya jika variabel lain nilainya tetap dan kurs mengalami kenaikan 1%, maka *yield* SR001 di pasar sekunder akan naik sebesar 0.00002. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kurs dengan *yield* SR001 di pasar sekunder, semakin naik kurs maka semakin meningkat pula *yield* SR001 di pasar sekunder.
- c. Untuk variabel SBI, diperoleh nilai koefisien regresi -0.282; artinya jika variabel lain nilainya tetap dan SBI mengalami kenaikan 1%, maka *yield* SR001 di pasar sekunder akan turun sebesar 0.00282. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara SBI 1 bulan dengan *yield* SR001 di pasar sekunder, semakin naik SBI 1 bulan maka semakin menurun pula *yield* SR001 di pasar sekunder.

## 6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN SERTA SARAN

Mengingat penelitian ini menggunakan data yang terbatas sejak periode Februari

2009 – November 2011, penulis merasakan bahwa penelitian belum cukup untuk melihat variabel-variabel yang berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam Sukuk Negara Ritel. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan memperpanjang jangka waktu atau dengan menambah variabel yang diduga signifikan berpengaruh terhadap *yield* Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder atau dengan menambah objek penelitian. Penulis merekomendasikan perlunya dibuat batasan maksimal pembelian Sukuk Negara Ritel, sehingga sasaran investor yang dituju yaitu individu WNI (syarat KTP) dapat murni tercapai.

Penulis menyadari bahwa untuk berkembangnya instrumen syariah agar semakin pesat dan mempunyai peran penting dalam perekonomian di Indonesia perlu digerakkan oleh seluruh lapisan masyarakat, baik itu pemerintah, akademisi, perbankan syariah, dan para pelaku pasar.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Nathif J. & Abdulkader Thomas (2004). *Islamic Bonds; Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*, London, Euromoney Books.
- Ali, AM. Hasan & M. Nadratuzzaman Hosen (2007), *Tanya Jawab Ekonomi Syariah*, Jakarta, Pusat Komunikasi Ekonomi Syariah.
- Al-Kaaf, Abdullah Zaky (2002). *Ekonomi Dalam Perspektif Islam*, Bandung, CV Pustaka Setia.
- Ath-Thayyar, Abdullah bin Muhammad, dkk. (2009). *Ensiklopedi Fiqih Muamalah Dalam Pandangan 4 Madzhab*, Penerjemah Miftahul Khairi, S.Ag., Yogyakarta, Maktabah Al-Hanif.
- Amardin, Amir. (2007). *Pengaruh suku bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA dan legi*

harga obligasi terhadap harga obligasi konvensional dan Syariah: Studi kasus obligasi PT. Bank Bukopin Tbk tahun 2003. Jakarta: Tesis.PSTTI-UI

- Antonio, Muhammad Syafi'i, *Bank Syariah Dari Teori Ke Praktik*, Jakarta, Gema Insani, 2001.
- Ayub, Muhammad. (2007). *Understanding Islamic Finance*, England, John Wiley & Sonds Ltd.
- Ardiono, Angga Rahmat. (2008). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia Tahun 1990 – 2005*. Yogyakarta: Penelitian FE – UII
- Ambarwati, Septiana. (2008). *Inflasi Dalam Perspektif Konvensional dan Islam*. Kuliah Umum ekonomi-syariah.com
- Blanchard, Olivier. (2006). *Macroeconomics 3rd edition*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Campbell, John Y. and Ammer, John (1993). *What moves the stock and bond markets? A variance decomposition for long-term asset returns*. *The Journal of Finance*, Vol. 48, No. 1, hal. 3-37.
- Hamidi, M. Luthfi. (2003). *Jejak-Jejak Ekonomi Syariah*, Jakarta, Senayan Abadi Publishing.
- Hidayat, Toni. (2007). *Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Pembiayaan Perbankan Syariah*, Volume *Transaksi Pasar Uang Antar Bank Berdasarkan Prinsip Syariah (PUAS) dan Posisi Outstanding Sertifikat Wadiah Bank Indonesia*. Jakarta : Penelitian, FE UI
- Huda, Nurul dan Edwin Mustafa Nasution. (2009). *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Prenada Media Group.
- Ir, Edward SS. (2007). *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi*. Semarang : Tesis PSMM UNDIP.
- Karim, Adiwarman A.. (Senin, 31 Mei 2004). *Bejana Berhubungan Bank Syariah*.

Republika.

- Kharofa, Ala' Eddin. (2004). *Transactions in Islamic Law*, Kuala Lumpur, A.S. Noordeen,
- Mishkin, Frederic S. (1995). *Symposium on the monetary transmission mechanism*. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, hal. 3-10.
- Mizrach, Bruce dan Kopecky, Kenneth J. (2007). *The impact of monetary policy on bond returns: A segmented markets approach*. *Journal of Economics and Business* (dalam manuskrip)
- Muttaqien, Dadan. *Reformasi Regulasi dan Kelembagaan Ekonomi Islam di Indonesia*. (2008). *La Riba Jurnal Ekonomi Islam* Vol II No. 1. Juli 2008.
- Muhammad. (2005). *Manajemen pembiayaan Bank Syariah*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Akademi perusahaan YPKN.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi. dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini. (2002). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Yield obligasi perusahaan (studi kasus pada Industri perbankan dan industri finansial)*. *Jurnal Siasat Bisnis*.
- Priyatno, Dwi. (2008). *Mandiri Belajar SPSS*. Yogyakarta: Mediakom
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung. (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan makroekonomi)*. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI
- Rivai, M.B.A., Prof. Dr. H. Veithzal, Andria Permata Veithzal, B.Acct., M.B.A.,
- Ferry N. Idroes, S.E., M.M. (2007). *Bank and Financial Institution Management Convbtional & Syar'I System*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Sakhrowi, Akhmad. (1999). *Analisis*

- pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat bunga terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta. Jakarta: Tesis, PPS FE UI
- Sakti, Ali, Analisis Teoritis Ekonomi Islam: Jawaban Atas Kekacauan Ekonomi Modern, Jakarta, Paradigma & Aqsa Publishing, 2007.
- Sayyid Sabiq. (2004). Fiqih Sunnah. Jakarta: Cakrawala Publishing
- Sekaran, Uma. (2000). Research Methods For Business: A Skill Building Approach. 3rd Edition. New York : John Wiley & Son, Inc.
- Shari'a Standards, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, 2005.
- Shariah Resolution in Islamic Finance. (2007). Malaysia, Bank Negara Malaysia.
- Soemitra, Andi. (2009). Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Jakarta, Kencana Prenada Media Group.
- Sudarsono, Heri & Hendi Yogi Prabowo. (2004). Istilah-Istilah Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Yogyakarta, UII Press.
- Sultan, Syed Alwi Mohamed. (2006). A Mini Guide to Accounting for Islamic Financial Products, Malaysia, CERT Publications,
- Syafei, Rachmat. (2001). Fiqih Muamalah, Bandung, CV Pustaka Setia.
- Syafridi, Rio Hartanto. (2006). Pengaruh suku bunga, inflasi, kurs rupiah, indeks harga saham gabungan, kinerja perusahaan dan likuiditas perusahaan terhadap harga obligasi syariah di pasar sekunder : Studi kasus : Obligasi Indosat Syariah Mudharabah. Jakarta : Tesis PSKTTI.
- Timothy J. Gallagher, Joseph D. Andrew, Jr. (1997). Financial Management: Principles and Practices. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Triandaru, Sigit dan Totok Budisantoso. (2006). Bank dan Lembaga Keuangan Lain Edisi 2. 2007. Jakarta: Salemba Empat.
- Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- Usmani, Muhammad Taqi. (2005). An Introduction to Islamic Finance, Pakistan, Maktaba Ma'ariful Qur'an.
- Winarno, Wahyu Wing. (2007). Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Akademi perusahaan YPKN.
- Zulverdi, D., Gunadi, I., dan Pramono, B. (2006). Bank portfolio model and monetary policy in Indonesia. Journal of Asian Economics, Vol. 18, hal. 158-174.