

ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI SUKUK NEGARA RITEL

Muhammad Ihsan Harahap

Fakultas ekonomi dan bisnis islam

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

Email : m.ihsan.harahap@uinsu.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga sukuk negara ritel. Ada empat variabel yang dijadikan sebagai variabel independen yaitu inflasi, suku bunga Bank Indonesia, Produk Domestik Bruto (PDB), dan imbal hasil sukuk negara ritel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga sukuk negara ritel. Data yang digunakan mulai dari Februari 2011 hingga juni 2014. Hasil penelitian diperoleh bahwa suku bunga dan imbal hasil berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk negara ritel. Sedangkan secara bersama-sama seluruh variabel independen berpengaruh terhadap harga sukuk negara ritel.

Abstract

This research aimed to determine the empirical evidences of factors affecting the price movements of sukuk retail. There are four independent variables: inflation, Bank Indonesia interest rate, Gross Domestic Product (GDP), and yield of sukuk retail with the price of sukuk retail as dependent variable. The data used range from February 2011 to June 2014. The results show that Bank Indonesia Interest rate and yield of sukuk retail significantly affect the price of sukuk retail. Simultaneously, all independent variables affect the price of sukuk retail.

PENDAHULUAN

Sukuk Ritel terdiri dari beberapa seri yang semuanya menggunakan akad ijarah dengan skema *sale and lease back*. Sejak awal penerbitannya, sukuk ritel ini selalu mengalami oversubscribed. Hal ini mengindikasikan minat dan kepercayaan pasar serta permintaan sukuk di Indonesia yang relatif tinggi.(IDX NewsLetter : 2012)

Sebagai sebuah instrumen investasi, Sukuk Negara Ritel selain menawarkan keuntungan (*return*) berupa imbal hasil tetapi juga memiliki risiko (*risk*). Investor yang berminat untuk menanamkan dananya di obligasi harus mengetahui manfaat dan juga risiko yang harus dihadapi. Setiap keputusan ekonomi dan financial yang diambil harus didasarkan pada pertimbangan *risk and return*.

Adler dan Wilson menyatakan bahwa kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga obligasi dan tingkat bunga menurun menaikkan harga obligasi. Lebih lanjut Adler dan Wilson menyatakan bahwa inflasi akan mempengaruhi kemampuan investor membeli obligasi (*purchasing power*). (Adler Haymans : 2010)

Adanya perubahan-perubahan variabel ekonomi akan berpengaruh terhadap variabel ekonomi lainnya. Inflasi akan mendorong Bank Indonesia menaikkan suku bunga (Bi rate), inflasi akan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan investasi dan perekonomian. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS berpengaruh pada perekonomiam Indonesia, antara lain harga barang impor akan naik dan apabila barang tersebut merupakan bahan baku untuk produksi, maka harga barang-barang akan naik di dalam negeri (Setiawan 2010). Jika rupiah melemah terhadap Dolar sebagai langkah memperbaiki likuiditas perbankan maka Bank Indonesia akan menaikkan Bi rate.

Bertolak belakang dengan teori yang dinyatakan oleh berbagai pihak, penelitian yang dilakukan oleh Nurul Karimah N.N (2013) yang menyatakan bahwa Bi rate, Inflasi, Kurs Rupiah terhadap Dolar, NAB Reksadana tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai Spread harga (nilai instrinsik dan nilai pasar) pada Sukuk Ritel SR 002.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka peneliti tertarik untuk membahas hal tersebut dengan merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga Sukuk Negara Ritel?
2. Apakah perubahan suku bunga mempengaruhi secara signifikan terhadap harga Sukuk Negara Ritel ?
3. Apakah nilai Tukar Rupiah mempengaruhi secara signifikan terhadap harga Sukuk Negara Ritel ?
4. Apakah imbal hasil (yield) mempengaruhi secara signifikan terhadap harga Sukuk Negara Ritel

KAJIAN PUSTAKA

Inflasi

Campbell R. McConnell dan Stanley L. Brue mengemukakan inflasi adalah *a rise in the general level of prices*. Ahmad Hasan menyatakan bahwa masalah ekonomi yang tidak terselesaikan sampai sekarang adalah pergolakan perekonomian dan perubahan-perubahan nilai harga mata uang. (Campbell R. McConnell : 2002)

Douglas Greenwald mengemukakan bahwa inflasi adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit penghitungan moneter) terhadap barang-barang/komoditas dan jasa. (Douglas Greenwald : 1982). David E. Colander menyatakan inflasi adalah kenaikan yang terus berlanjut dalam tingkatan harga. (David E. Colander :1995)

Inflasi diukur dengan menghitung perubahan tingkat persentase perubahan sebuah indeks harga. Salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur inflasi adalah indeks harga konsumen (IHK). Indeks harga konsumen adalah nomor indeks yang mengukur rata-rata dari barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga. Indeks harga konsumen merupakan persentase yang digunakan untuk menganalisis tingkat laju inflasi. IHK merupakan indikator untuk laju inflasi di Indonesia.

Suku Bunga

Suku bunga merupakan interaksi keseimbangan antara penawaran uang dan permintaan uang. Pada saat penawaran uang meningkat, semakin banyak orang memiliki uang, tetapi tidak diperlukan untuk keperluan transaksi. Maka mereka menempatkan uang di perbankan atau untuk membeli surat berharga seperti obligasi. Permintaan akan surat berharga di pasar finansial menyebabkan naiknya harga surat berharga sehingga mendorong tingkat pengembalian (return) dan suku bunga menurun (Djohanputro 2008).

Dengan turunnya suku bunga menyebabkan permintaan investasi meningkat. Bagaimana hal ini bisa terjadi ? semakin rendah suku bunga, semakin rendah biaya modal. Akibat selanjutnya, proyek atau investasi yang tadinya tidak layak karena tingkat pengembalian (return) proyek atau investasi tersebut lebih rendah dari biaya modal menjadi layak.

Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan pendapatan total yang diperoleh secara domestik, termasuk pendapatan yang diperoleh faktor-faktor produksi yang dimiliki asing, pengeluaran total atas barang dan jasa yang diproduksi secara domestik. PDB sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian.

Imbal Hasil Sukuk (yield)

Imbal hasil dan harga obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Investor selalu menanyakan imbal hasil yang diperolehnya bila membeli obligasi dengan harga tertentu. Harga dan imbal hasil obligasi saling berhubungan, hubungan tersebut berhubungan terbalik atau negatif yang memberikan arti bahwa imbal hasil obligasi mengalami peningkatan maka harga obligasi mengalami penurunan dan sebaliknya.

Harga Sukuk

Berbeda dengan saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan yaitu :

1. Par (nilai Pari) : Harga obligasi sama dengan nilai nominal. Misal : Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100 %, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$.
2. At premium (dengan premi) : Harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misal : Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102 %, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$.
3. At discount (dengan discount) : Harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Misal : Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98 % maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$.

PENELITIAN TERDAHULU

Adapun penelitian yang relevan yang berkaitan dengan penelitian ini adalah dari Ida Musdafia Ibrahim dengan judul **“Analisis Obligasi Syariah (Sukuk) Bagi Perkembangan Investasi di Indonesia”** yang menjelaskan tentang perkembangan sukuk di Indonesia. Perkembangan sukuk di Indonesia tergolong lambat disebabkan oleh beberapa faktor,

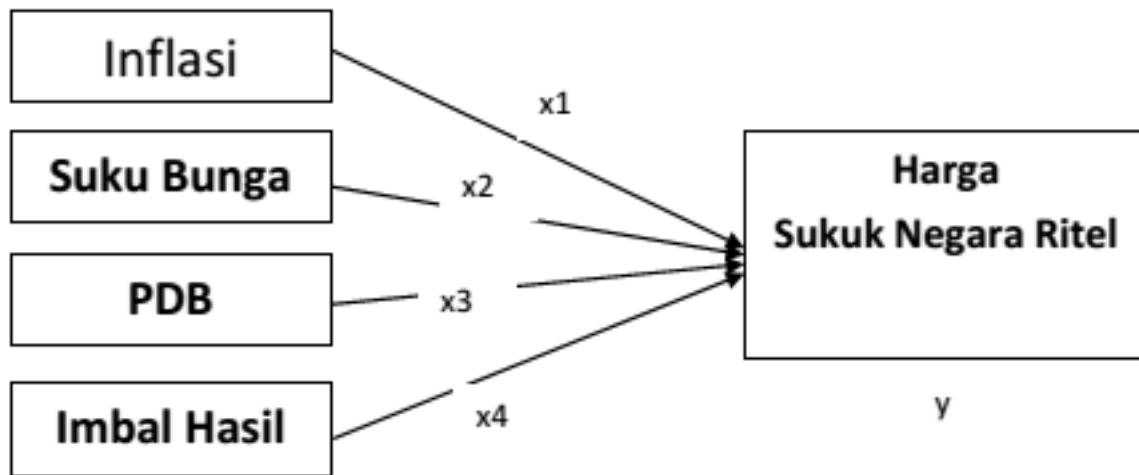
yaitu pendeknya jangka waktu sukuk dan inovasi produk yang rendah, kedua model valuasi sukuk terhadap return yang belum sempurna sehingga masih kalah bersaing dengan obligasi konvensional, ketiga adalah buruknya iklim investasi di Indonesia. Untuk mengetasi permasalahan tersebut diperlukan kerjasama antara pemerintah, Dewan Syariah Nasional dan akademisi.

Penelitian relevan lainnya yaitu penelitian dari Mohammad Agus Khoirul Wafa (2010) yang berjudul **“Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel-1 (Periode Maret 2009-Juni 2010)”**. Setiap variabel independen memiliki pengaruh signifikan pada permintaan sukuk negara ritel. Hasil penelitian menguatkan hipotesis di mana setiap variabel independen memiliki pengaruh signifikan pada perdagangan sukuk di pasar sekunder.

Kemudian dari hasil laporan Tim Studi Minat Emiten di Pasar Modal Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Tahun 2009 yang berjudul **“Studi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk Di Pasar Modal”** mengidentifikasi bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk yaitu faktor utama dan faktor tambahan. Faktor utama meliputi faktor eksternal, internal dan peraturan, sedangkan faktor tambahan terdiri dari faktor biaya dan faktor prioritas pendanaan bagi Emiten/PP. Berdasarkan analisis data dapat disimpulkan bahwa faktor yang paling mempengaruhi minat Emiten dan atau Perusahaan Publik untuk menerbitkan sukuk adalah faktor eksternal diikuti oleh faktor peraturan dan faktor internal. (Kemenkeu : 2009)

KERANGKA TEORITIS

Kerangka Teoritis merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu



Skema 1. Kerangka Teoritis

Berdasarkan kerangka teoritis ini maka penulis ingin meneliti pengaruh inflasi, suku bunga, imbal hasil sukuk dan nilai kurs rupiah terhadap harga sukuk negara ritel. Adanya perubahan-perubahan variabel ekonomi akan berpengaruh terhadap variabel ekonomi lainnya. Inflasi akan mendorong Bank Indonesia menaikkan suku bunga (BI rate), inflasi akan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan investasi dan perekonomian. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS berpengaruh pada perekonomiam Indonesia, antara lain harga barang impor akan naik dan apabila barang tersebut merupakan bahan baku untuk produksi, maka harga barang-barang akan naik di dalam negeri. Jika rupiah melemah terhadap Dolar sebagai langkah memperbaiki likuiditas perbankan maka Bank Indonesia akan menaikkan BI rate.

HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan di latar belakang penelitian dan perumusan masalah dalam penelitian ini, maka hipotesis penelitian yang disusun adalah sebagai berikut :

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap Harga Sukuk Negara Ritel

- H2 : Suku Bunga berpengaruh terhadap Harga Sukuk Negara Ritel
H3 : PDB berpengaruh terhadap Harga Sukuk Negara Ritel
H4 : Imbal hasil berpengaruh terhadap Harga Sukuk Negara Ritel

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *kuantitatif* yaitu data yang diukur dalam skala *numerik*, berdasarkan data *time series* yang berhubungan dengan inflasi, suku bunga atau *BI Rate*, imbal hasil dari Sukuk, nilai tukar rupiah atau Kurs (*IDR/USD1*) yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, PT Danareksa Sekuritas, jadi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Populasi dari penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Danareksa Sekuritas (Imbal Hasil, Harga Sukuk), Badan Pusat Statistik (Inflasi), Bank Indonesia (Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah), periode april 2012 sampai April 2014. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumen. Studi dokumen dipergunakan untuk memperoleh data sekunder.

Data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan regresi linear berganda menggunakan software eviews 7. Adapun uji yang dilakukan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan merupakan data linier atau tidak bias. Uji ini terdiri dari uji normalitas, Multikolinearitas, dan Autokorelasi. Sedangkan uji hipotesis dilakukan untuk menguji kebenaran hipotesis berdasarkan data penelitian. Uji ini terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), uji F statistic, dan uji t statistik.

Berhubung data Inflasi, suku bunga, imbal hasil dan harga sukuk dalam bentuk persen dan kurs dalam bentuk rupiah, sehingga diperlukan keseragaman nilai tiap variabel yang berbeda-beda, selain itu untuk memudahkan estimasi yang lebih efisien, serta menghindari resiko terkena multikolinearitas, maka model penelitian ditransformasi ke dalam model logaritma natural, sehingga model berubah menjadi :

$$\ln Y = a + b \ln x_1 + b \ln x_2 + b \ln x_3 + b \ln x_4 + e$$

Keterangan:

$\ln Y$: Logaritma Natural harga sukuk

- a : constanta
- b : Angka arah atau koefisien regresi
- LnX₁ : Logaritma Natural Inflasi
- LnX₂ : Logaritma Natural Suku Bunga
- LnX₃ : Logaritma Natural PDB
- LnX₄ : Logaritma Natural Imbal hasil
- e : term error (faktor pengganggu)

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Regresi Berganda

Koefisien determinasi (R^2) adalah untuk mengukur seberapa signifikan kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Dependent Variable: LN_PRICE

Method: Least Squares

Date: 08/24/14 Time: 10:22

Sample (adjusted): 2011M03 2014M06

Included observations: 40 after adjustments

Convergence achieved after 5 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.871846	0.120103	40.56387	0.0000
LN_IHK	-0.006812	0.019362	-0.351830	0.7271
LN_BIRATE	-0.053902	0.020870	-2.582802	0.0143
LN_PDB	0.000417	0.001479	0.281844	0.7798
LN_YIELD	-0.080332	0.011672	-6.882474	0.0000

AR(1)	0.234946	0.171540	1.369626	0.1798
R-squared	0.884322	Mean dependent var	4.610365	
Adjusted R-squared	0.867311	S.D. dependent var	0.020238	
S.E. of regression	0.007372	Akaike info criterion	-6.844751	
Sum squared resid	0.001848	Schwarz criterion	-6.591420	
Log likelihood	142.8950	Hannan-Quinn criter.	-6.753155	
F-statistic	51.98396	Durbin-Watson stat	1.791726	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.23			

Pada tabel diatas, besarnya R^2 menunjukkan angka 0.88, ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel bebas yaitu inflasi, suku bunga, PDB, dan imbal hasil sukuk dengan variabel terikat yaitu harga sukuk adalah positif, dan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki pengaruh kontribusi sebesar 88,4 % terhadap variabel terikat dan sisanya sebesar 11,6 % dipengaruhi oleh variabel-variabel faktor-faktor lain.

Dengan melihat tabel diatas, dapat disusun persamaan transformasi regresi linear ber-ganda sebagai berikut :

$$\text{LN_PRICE} = 4.87184645115 - 0.00681217789131 * \text{LN_IHK} - 0.0539020787582 * \text{LN_BIRATE} \\ + 0.000416773557863 * \text{LN_PDB} - 0.0803317194441 * \text{LN_YIELD} + [\text{AR}(1) = 0.234946212937]$$

Persamaan regresi diatas mempunyai makna sebagai berikut :

1. Koefisien regresi ln_ihk atau untuk variabel indeks harga konsumen (IHK) adalah sebesar - 0.00681217789131. nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa IHK berpengaruh negatif terhadap harga sukuk negara ritel periode tahun 2011-2014.
2. Koefisien regresi ln_birate atau untuk variabel suku bunga adalah sebesar - 0.0539020787582. nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga sukuk negara ritel tahun 2011-2014.

3. Koefisien regresi \ln_{pdb} atau untuk variabel PDB adalah sebesar + 0.000416773557863. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap harga sukuk negara ritel tahun 2011 – 2014.
4. Koefisien regresi \ln_{yield} atau untuk variabel imbal hasil adalah sebesar - 0.0803317194441. nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa imbal hasil berpengaruh negatif terhadap harga sukuk negara ritel tahun 2011 – 2014.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 08/27/14 Time: 08:14

Sample: 2011M02 2014M06

Included observations: 40

Variable	Coeffi- cient Variance	Uncen- tered VIF	Centered VIF
C			NA
LN_IHK			
LN_BIRATE			
LN_PDB	2.19E-06		
LN_YIELD			
AR(1)			

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 5. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi ini.

Uji Autokorelasi

Dependent Variable: LN_PRICE

Method: Least Squares

Date: 08/24/14 Time: 10:22

Sample (adjusted): 2011M03 2014M06

Included observations: 40 after adjustments

Convergence achieved after 5 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

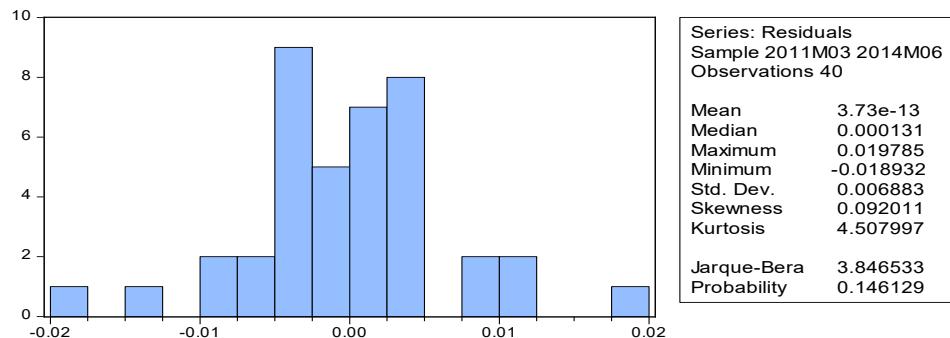
C	4.871846	0.120103	40.56387	0.0000
LN_IHK	-0.006812	0.019362	-0.351830	0.7271
LN_BIRATE	-0.053902	0.020870	-2.582802	0.0143
LN_PDB	0.000417	0.001479	0.281844	0.7798
LN_YIELD	-0.080332	0.011672	-6.882474	0.0000
AR(1)	0.234946	0.171540	1.369626	0.1798

R-squared	0.884322	Mean dependent var	4.610365
Adjusted R-squared	0.867311	S.D. dependent var	0.020238
S.E. of regression	0.007372	Akaike info criterion	-6.844751
Sum squared resid	0.001848	Schwarz criterion	-6.591420
Log likelihood	142.8950	Hannan-Quinn criter.	-6.753155
F-statistic	51.98396	Durbin-Watson stat	1.791726
Prob(F-statistic)	0.000000		

Inverted AR Roots	.23
-------------------	-----

Dari hasil estimasi di atas kita dapat memperoleh nilai dw tabel *lower* dan *upper* untuk $k = 4$ dan $n = 41$, masing- masing sebesar $dl = 1.7917$ dan $du = 1.7205$. nilai dw =1.5066. ini artinya nilai Dw terletak antara batas atas (Uppubound/Dw) dan $(4 - Des)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Normalitas



Dari tampilan diatas ditemukan bahwa angka probability adalah 0,146. Artinya data berdistribusi normal. Ini karena angka $0,146 > 0,05$. Apabila angka probability $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, sebaliknya apabila angka probability $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Uji f

Dependent Variable: LN_PRICE

Method: Least Squares

Date: 08/24/14 Time: 10:22

Sample (adjusted): 2011M03 2014M06

Included observations: 40 after adjustments

Convergence achieved after 5 iterations

Variable	Coeffi- cient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.871846	0.120103	40.56387	0.0000
LN_IHK		0.019362	-0.351830	0.7271
LN_BIRATE		0.020870	-2.582802	0.0143
LN_PDB	0.000417	0.001479	0.281844	0.7798
LN_YIELD		0.011672	-6.882474	0.0000
AR(1)		0.171540	1.369626	0.1798

		Mean dependent
R-squared	0.884322	var
Adjusted R-squared		S.D. dependent
	0.867311	var
		Akaike info
S.E. of regression	0.007372	criterion
Sum squared resid	0.001848	Schwarz criterion
		Hannan-Quinn
Log likelihood	142.8950	criter.
		Durbin-Watson
F-statistic	51.98396	stat
Prob(F-statistic)		
Inverted AR Roots	.23	

Berdasarkan hasil pengujian seperti pada tabel, menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 51, 98396 dengan probabilitas 0,000. Sementara harga F-tabel untuk jumlah data pengamatan sebanyak 41 dengan taraf signifikansi 5 % dengan dk pembilang atau k (jumlah variabel independen) = 4, serta dk penyebut = 41 (n-k-1) = 36, diperoleh F tabel sebesar 2,64 . jika F hitung dibandingkan dengan harga F tabel, maka diperoleh bahwa : 51, 98396 > 2,64, ini artinya menerima Ha.

Uji t

Dependent Variable: LN_PRICE
 Method: Least Squares
 Date: 08/24/14 Time: 10:22
 Sample (adjusted): 2011M03 2014M06
 Included observations: 40 after adjustments
 Convergence achieved after 5 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	4.871846	0.120103	40.56387	0.0000
LN_IHK		0.019362	-0.351830	0.7271
LN_BIRATE		0.020870	-2.582802	0.0143
LN_PDB	0.000417	0.001479	0.281844	0.7798
LN_YIELD		0.011672	-6.882474	0.0000
AR(1)		0.171540	1.369626	0.1798

	Mean dependent			
R-squared	0.884322			
Adjusted R-squared	0.867311			
	S.D. dependent			
	var			
	Akaike info			
S.E. of regression	0.007372			
Sum squared resid	0.001848			
	Schwarz criterion			
	Hannan-Quinn			
Log likelihood	142.8950			
	criter.			
	Durbin-Watson			
F-statistic	51.98396			
Prob(F-statistic)				

Inverted AR Roots .23

Dari tabel analisis regresi diatas dapat diinterpretasikan bahwa :

1. tampak bahwa 2 variabel bebas (independen), yaitu indeks harga konsumen (ihk), suku bunga (ln_birate), pendapatan domestik bruto (PDB) dan imbal hasil (ln_yield) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga sukuk (ln_price), dengan tingkat signifikansi masing-masing yaitu suku bunga (ln_birate) sebesar 0,00143, dan imbal hasil (ln_yield) sebesar 0,000.
2. Sedangkan variabel ihk (ln_ihk) memiliki pengaruh negatif terhadap harga sukuk (ln_price), akan tetapi secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga sukuk (ln_y), hal ini dikarenakan nilai sig t variabel ihk (ln_ihk) sebesar 0,7271.

- bel IHK (\ln_{ihk}) sebesar 0,7271 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.
3. variabel Pdb memiliki pengaruh positif terhadap harga sukuk (\ln_{price}), akan tetapi secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga sukuk (\ln_{price}), hal ini dikarenakan nilai sig t variabel Pdb (\ln_{pdb}) sebesar 0,7798 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, uji t diketahui bahwa variabel Indeks Harga Konsumen (IHK) tidak berpengaruh terhadap Harga Sukuk Ritel (nilai Prob nya sebesar 0,7271), artinya semakin tinggi IHK tidak akan berpengaruh terhadap harga Sukuk Ritel.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, uji t diketahui t hitung variabel Suku Bunga (BI Rate) sebesar - 0,054 dengan nilai signifikansi t ($sig-t$) sebesar 0,0143. Nilai signifikansi t ($sig-t$) sebesar 0,0143 sebesar 0,0143 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap Harga Sukuk dan pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Sukuk Ritel adalah negatif , artinya ketika suku bunga naik maka harga sukuk akan mengalami penurunan. Hal ini bersesuaian dengan teori yang telah disampaikan oleh para ahli dan praktisi pasar modal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, uji t diketahui bahwa variabel PDB memiliki pengaruh positif terhadap Harga sukuk Ritel. Hal ini terlihat dari koefisien t hitung variabel PDB sebesar 0,0004 dengan nilai signifikansi t ($sig-t$) sebesar 0,779. Nilai signifikansi t ($sig-t$) sebesar 0,779 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan walaupun pengaruh PDB adalah positif, akan tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap harga sukuk ritel karena nilai sig t yang lebih besar dari 0,05.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, uji t diketahui bahwa variabel Imbal Hasil (*yield*) memiliki pengaruh negatif terhadap Harga Sukuk Ritel. Hal ini terlihat dari koefisien t hitung variabel Yield sebesar - 0,0803 dengan nilai signifikansi t ($sig-t$) sebesar 0,0000. Nilai signifikansi t ($sig-t$) sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa imbal hasil (*yield*) sukuk memiliki pengaruh terhadap harga sukuk dan pengaruhnya bersifat negatif artinya ketika imbal hasil naik maka harga sukuk akan mengalami penurunan

Harga sebuah obligasi setiap harinya akan berubah sesuai dengan perubahan suku bunga dan *demand* obligasi di pasar sekunder. Hubungan suku bunga dengan harga obligasi berbanding terbalik (berhubungan negatif). Demikian juga yang berlaku dengan produk

sukuk negara ritel.

Jika suku bunga naik maka harga sukuk negara ritel akan turun sedangkan jika suku bunga turun maka harga sukuk negara ritel akan naik. Pada saat suku bunga BI (BI rate) turun maka dipastikan harga sukuk negara ritel akan naik dan kemungkinan para pemilik deposito akan mencairkan depositonya dan beralih ke obligasi pemerintah seperti ORI dan Sukuk Negara Ritel.

Bila dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurul Karimah N.N (2013) yang menyatakan bahwa inflasi, BI Rate, kurs rupiah terhadap dolar, NAB Reksadana terhadap sukuk ritel 002 maka didapatkan perbedaan hasil. Penelitian N.N Karimah menyatakan tidak ada pengaruh inflasi, BI Rate kurs rupiah dan NAB Reksadana terhadap sukuk ritel. Kemudian Penelitian Muhammad Agus Khoirul Wafa (2010) yang menyatakan bahwa suku bunga simpanan, tingkat bagi hasil bank syariah, harga sukuk ritel berpengaruh terhadap permintaan sukuk ritel 001 di pasar sekunder Dalam penelitian ini didapatkan hasil penelitian bahwa secara simultan inflasi, suku bunga, pdb, dan imbal hasil berpengaruh terhadap Harga Sukuk Negara Ritel.

Bila investor melakukan pembelian Sukuk di Pasar Primer (Perdana) maka tingkat imbal hasil yang diterima hingga jatuh tempo akan lebih besar dari produk deposito bank. Namun bila investor membeli di pasar sekunder maka YTM (Yield to Maturity) akan menjadi penentu apakah imbal hasilnya lebih besar atau tidak dibandingkan suku bunga deposito bank.

Namun bila memperhatikan resiko, maka Sukuk negara ritel menjamin keamanan nasabah karena dijamin oleh pemerintah, meski demikian investasi di deposito maksimal 2 miliar juga mendapat jaminan dari LPS (Lembaga Penjamin Simpanan), namun untuk dana lebih besar dari 2 miliar, maka Sukuk negara ritel adalah instrument investasi yang lebih aman dan bebas resiko.

PENUTUP

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa se-
16

cara simultan variabel inflasi, suku bunga, pendapatan domestik bruto, dan imbal hasil sukuk berpengaruh terhadap secara signifikan terhadap harga sukuk negara ritel. Secara parsial, inflasi dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk negara ritel, sedangkan suku bunga bank Indonesia dan imbal hasil berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk negara ritel. Variasi faktor yang berpengaruh terhadap harga sukuk negara ritel yang secara bersama-sama menjelaskan pengaruh sebesar 88,4 % terhadap variabel terikat dan sisanya sebesar 11,6 % dipengaruhi oleh variabel-variabel faktor-faktor lain. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dan adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran yaitu:

1. Bagi Investor disarankan untuk lebih memperhatikan risk dan return sebuah produk obligasi sebelum melakukan investasi karena produk investasi seperti sukuk negara ritel memiliki risiko terkait dengan kondisi ekonomi.
2. Bagi pemerintah untuk menjaga kondisi ekonomi karena dengan kondisi ekonomi yang baik akan mengundang masyarakat untuk investasi.
3. Pada penelitian ini variabel dependen belum sepenuhnya mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap harga sukuk negara ritel. Penelitian selanjutnya dapat digunakan variabel independen lain yang secara teori merupakan faktor yang berpengaruh terhadap harga sukuk negara ritel.
4. Untuk peneliti selanjutnya yang akan mengambil masalah mengenai sukuk negara ritel, penelitian dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan sampel yang lebih banyak sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Mustaq, 2001, *Etika bisnis dalam Islam*, terj. Samson Rahman, Jakarta : Pustaka Al Kautsar.

Cahyana, Jaka E. 2004, *Langkah Taktis Metodis Berinvestasi di Obligasi*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo,

Departemen Agama RI. 1980, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Jakarta: Proyek Pengadaan Kitab Suci Al-Qur'an Departemen Agama RI.

Djohanputro, Bramantyo ,2008, *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*, Jakarta : Penerbit PPM.

Gunawan, dan Mega Wilastomo, 2012, *Memahami Ekonomi dengan Mudah*, Yogyakarta : Penerbit Andi.

Hariyani, Iswi dan R. Serfianto D.P, 2010, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Jakarta : Visimedia.

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana.

Ibrahim, Ida Musdafia, *Analisis Obligasi Syariah (Sukuk) Bagi Perkembangan Investasi di Indonesia*, diseminarkan pada 1st Annual Graduate Student Research and Creativity Symposium

Iqbal, Zamir and Abbas Mirakh, 2008, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*. Terjemahan. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana.

Lubis, Nardi, 2012, *Analisis Kausalitas dan Kointegrasi antara surat utang negara dengan nilai tukar rupiah*, (Skripsi, Fakultas Ekonomi USU).

Karim, Adiwarman, 2001, *Ekonomi Islam suatu kajian kontemporer*, Jakarta : Gema Insani Press.

Kemenkeu RI, 2009, *Studi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk Di Pasar Modal*, Jakarta.

Khoirul, Mohammad Agus, 2010 *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel-1 (Periode Maret 2009-Juni 2010)*

Kholis, Nur, 2010, “*Sukuk: instrumen investasi yang halal dan menjanjikan*”, *La_Riba*, *Jurnal Ekonomi Islam* Vol. IV

Manurung, Adler Haymans dan Wilson Ruben Tobing, 2010, *Obligasi harga portofolio dan perdagangannya*, Jakarta : PT. Adler Manurung Press.

Notulen Seminar Pengetahuan Praktis Dan Seluk Beluk Pasar Modal Kadin Indonesia tahun 2008.

Salim, Abdur Rasyid, 2007, *Meraih jalan petunjuk,Syarah Bulugul Maram* , terj.Bahrun Abubakar Ihsan, Bandung, Nuansa Aulia.

Siamat, Dahlan, 2004, *Manajemen Lembaga Keuangan* , Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Soemitra, Andri, 2009, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta : Kencana.

Suwandi,Kuntjoro, 2011, *Panduan Cerdas Investasi Reksadana-Saham-Stock-Option-Velas-Emas* , Jakarta : Pinang Merah Publisher.

Wahyuni, Fatati Sri, 2010, *Sukuk, Sebagai Instrument Investasi Syariah*, disampaikan pada acara temu ilmiah nasional forum silaturahim studi ekonomi Islam di Medan.