

## Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar Terhadap Perkembangan Sukuk Di Indonesia

Carin Varisa Utami<sup>1</sup>, Early Ridho Kismawadi<sup>2</sup>, Zulfa Eliza<sup>3</sup>

<sup>1</sup>IAIN Langsa, carinvrsa@gmail.com

<sup>2</sup>IAIN Langsa, kismawadi@iainlangsa.ac.id

<sup>3</sup>IAIN Langsa, zulfaeliza@iainlangsa.ac.id

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of inflation, Bank Indonesia Syariah Certificates (SBIS) and exchange rates on the development of sukuk in Indonesia. The method used in this research is multiple regression analysis. The data used is in the form of quarterly period 2015-2020. The results obtained are: a) From the t test, the partial results show that the inflation variable is negative and significant to the development of sukuk in Indonesia, while the variable of Bank Indonesia Syariah Certificate has a significant positive effect on the development of sukuk in Indonesia and the Exchange Rate variable has no significant positive effect on the value sukuk in Indonesia; b) From the F test, it is found that simultaneously the variables of Inflation, Bank Indonesia Syariah Certificate and Exchange Rate have a positive and significant effect on the development of sukuk in Indonesia; c) From the Adjusted R square test, the results show that the variables of Inflation, Bank Indonesia Syariah Certificates, and Exchange Rates have an influence of 79.2% on the development of sukuk in Indonesia.*

**Keywords:** sukuk, inflation, sharia bank indonesia certificate, exchange rate.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Dan Nilai Tukar Terhadap Perkembangan Sukuk Di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Data yang digunakan dalam bentuk triwulan periode 2015-2020. Hasil penelitian yang didapat adalah: a) Dari uji t didapatkan hasil secara parsial variabel inflasi negatif dan signifikan terhadap perkembangan sukuk di Indonesia, sedangkan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh positif signifikan terhadap perkembangan sukuk di Indonesia dan variabel Nilai Tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai sukuk di Indonesia; b) Dari uji F didapati hasil bahwa secara simultan variabel Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan sukuk di Indonesia; c) Dari uji Adjusted R square didapatkan hasil bahwa variabel Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Nilai Tukar memiliki pengaruh sebesar 79,2% terhadap perkembangan sukuk di Indonesia.

**Kata Kunci:** sukuk, inflasi, sertifikat bank indonesia syariah, nilai tukar.

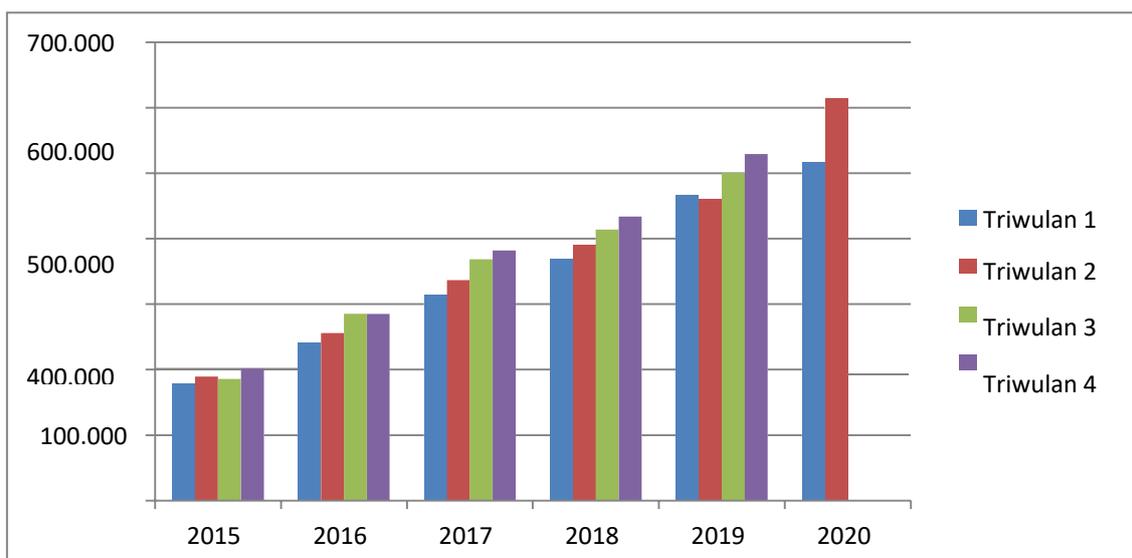
## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Pasar modal sendiri adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek atau bisa dikatakan tempat memperdagangkan surat berharga (efek) sebagai instrumen keuangan jangka panjang. Lembaga pasar modal yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan melalui pasar modal. Yang menjadi instrumen pasar modal ada saham dan obligasi atau sukuk (Husnan, 2003: 3)

Fenomena pasar modal salah satu cara untuk pengembangan ekonomi di Indonesia yaitu melalui pasar modal yang merupakan sumber pembiayaan jangka menengah dan jangka panjang dalam usaha memobilisasi dana masyarakat guna pengembangan dunia usaha (Kismawadi:112).

Menurut seluruh standar, saat ini *sukuk* adalah salah satu inovasi keuangan yang paling signifikan dan merupakan tambahan jenis produk pada industri keuangan Islam. Pasar *sukuk*, walaupun kecil telah berjalan dengan baik dan sebenarnya dapat menggambarkan 'darah baru' yang telah lama ditunggu untuk disuntikkan pada kehidupan pasar modal di seluruh dunia Islam (Suad Husnan, 2003:174). *Sukuk*, yang tadinya merupakan produk sampingan pada industri keuangan Islam yang tumbuh dengan cepat, telah memastikan kelangsungan hidupnya sebagai suatu proses alternatif untuk memobilisasi tabungan dan investasi jangka panjang dari investor besar yang ingin sekali melakukan investasi dalam format yang berlandaskan syariah Islam. Perkembangan ini dipenuhi tidak hanya oleh keinginan untuk menghasilkan dana dalam metode yang berlandaskan syariah, tetapi juga karena sifat-sifat produk yang bagus (Husnan, 2003: 174).

Pertumbuhan pasar *sukuk* juga bisa dilihat berdasarkan potensinya untuk manajemen likuiditas, ini merupakan salah satu elemen kunci yang diidentifikasi sebagai hal yang perlu untuk perkembangan industri perbankan dan keuangan Islam di masa yang akan datang. Sekarang ini, hanya sebagian kecil dari *sukuk* yang diperdagangkan, di mana para investor melakukan pendekatan '*buy and hold*' (Huda dan Nasution, 2007: 175).



Gambar 1. Perkembangan Sukuk periode 2015-2020

Pada grafik diatas dapat dilihat perkembangan sukuk dari tahun 2015 sampai tahun 2020. Pada tahun 2015 nilai sukuk mengalami fluktuasi, tetapi nilai sukuk pada tahun ini cenderung naik, terlihat pada triwulan pertama nilai sukuk tercatat sebesar Rp.178.426 miliar, pada triwulan kedua mengalami kenaikan menjadi Rp.189.406 miliar, triwulan ketiga mengalami penurunan sebesar menjadi Rp.185.630 miliar, dan triwulan keempat mengalami kenaikan kembali menjadi Rp.201.017 miliar.

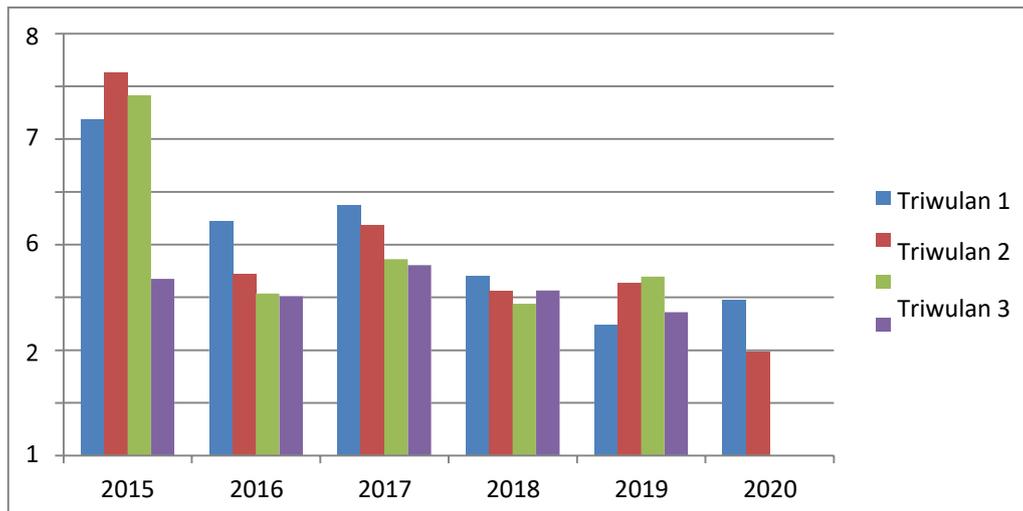
Pada tahun 2016 triwulan pertama nilai sukuk tercatat sebesar Rp.240.919 miliar, pada triwulan kedua mengalami kenaikan sebesar menjadi Rp.255.645 miliar, triwulan ketiga juga mengalami kenaikan menjadi Rp.284.991 miliar, dan triwulan keempat nilai sukuk tetap stabil seperti triwulan ketiga.

Pada tahun 2017 triwulan pertama nilai sukuk tercatat sebesar Rp. 313.774 miliar, pada triwulan kedua mengalami kenaikan sebesar menjadi Rp.336.706 miliar, triwulan ketiga mengalami kenaikan sebesar menjadi Rp.368.260 miliar, dan triwulan keempat mengalami kenaikan menjadi Rp.382.210 miliar. Pada tahun 2017 ini nilai sukuk mengalami kenaikan secara terus menerus selama empat triwulan.

Pada tahun 2018 nilai sukuk juga mengalami kenaikan secara terus menerus, triwulan pertama nilai sukuk tercatat sebesar Rp.368.425 miliar, pada triwulan kedua mengalami kenaikan menjadi Rp.390.997 miliar, triwulan ketiga mengalami kenaikan juga menjadi Rp.413.812 miliar, dan

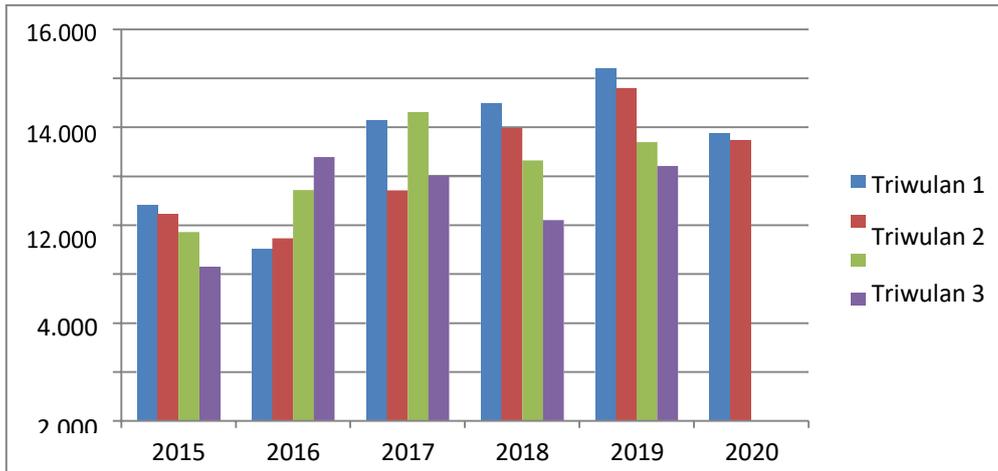
triwulan keempat mengalami kenaikan menjadi Rp. 433.627 miliar.

Pada tahun 2019 nilai sukuk mengalami fluktuasi, namun cenderung meningkat, triwulan pertama nilai sukuk tercatat sebesar 466.047 miliar, pada triwulan kedua mengalami penurunan menjadi Rp.460.467 miliar, triwulan ketiga mengalami kenaikan menjadi Rp.499.210 miliar, dan triwulan keempat mengalami kenaikan menjadi Rp.529.321 miliar.



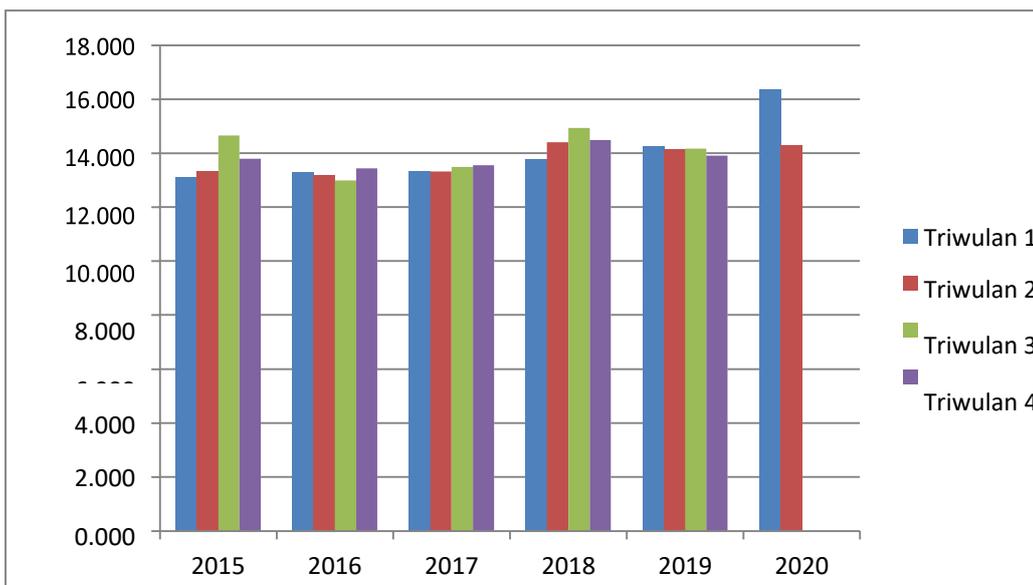
Gambar 2. Perkembangan Inflasi Periode 2015-2020

Dalam lima tahun kebelakang, dari tahun ke tahun sukuk lebih cenderung naik, sedangkan inflasi pada lima tahun kebelakang dari tahun ke tahun lebih cenderung turun. Secara keseluruhan hal tersebut seharusnya membuktikan bahwa jika inflasi rendah, maka terjadi peningkatan pada nilai sukuk. Nyatanya pada grafik sukuk dan grafik inflasi di atas dapat kita lihat bahwa pada tahun 2015 triwulan II inflasi naik tercatat 7,26% dibandingkan pada triwulan I tercatat 6,38%, nilai Sukuk pada tahun 2015 triwulan II juga mengalami kenaikan tercatat Rp.189,406 miliar dibandingkan triwulan I tercatat Rp.178,426 miliar. Pada tahun 2015 triwulan III inflasi turun tercatat 6,83% dibandingkan pada triwulan II tercatat 7,26%, Sukuk pada tahun 2015 triwulan III juga mengalami penurunan tercatat Rp.185,630 miliar dibandingkan pada triwulan II tercatat Rp. 189,406 miliar. Pada tahun 2018 triwulan IV inflasi mengalami kenaikan tercatat 3,13% dibandingkan triwulan III tercatat 2,88%, Sukuk pada tahun 2018 triwulan IV juga mengalami kenaikan tercatat Rp.433,627 miliar dibandingkan triwulan III tercatat Rp.413,812 miliar.



Gambar 3. Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah periode 2015- 2020

Dalam lima tahun kebelakang, dari tahun ke tahun Sukuk lebih cenderung naik, sedangkan SBIS pada lima tahun kebelakang dari tahun ke tahun juga cenderung meningkat. Secara keseluruhan seharusnya jika SBIS meningkat, maka terjadi penurunan pada nilai sukuk. Nyatanya Pada tahun 2015 triwulan III SBIS turun tercatat Rp. 7,720 miliar dibandingkan pada triwulan II tercatat Rp. 8,458 miliar, sukuk pada tahun 2015 triwulan III juga mengalami penurunan tercatat Rp.185,630 miliar dibandingkan pada triwulan II tercatat Rp. 189,406 miliar. Pada tahun 2016 triwulan III SBIS meningkat tercatat Rp. 9,442 miliar dibandingkan pada triwulan II tercatat Rp. 7,470 miliar, sukuk pada tahun 2016 triwulan III juga mengalami peningkatan tercatat Rp.281,686 miliar dibandingkan pada triwulan II tercatat Rp. 255,645 miliar.



Gambar 4. Perkembangan Nilai Tukar periode 2015-2020

Dalam lima tahun kebelakang, dari tahun ke tahun nilai sukuk lebih cenderung naik, sedangkan nilai tukar pada lima tahun kebelakang dari tahun ke tahun lebih cenderung melemah. Secara keseluruhan hal tersebut seharusnya membuktikan bahwa jika nilai tukar melemah, maka nilai sukuk menurun, dan sebaliknya jika nilai tukar menguat maka nilai sukuk meningkat. Nyatanya pada grafik sukuk dan grafik nilai tukar di atas, seperti pada tahun 2015 triwulan II nilai tukar melemah tercatat Rp.13.332 dibandingkan pada tahun 2015 triwulan I tercatat Rp.13,084, tetapi nilai sukuk pada tahun 2015 triwulan II mengalami kenaikan tercatat Rp.189,406 milyar dibandingkan pada tahun 2015 triwulan I tercatat Rp.178,426. Pada tahun 2016 triwulan IV nilai tukar melemah tercatat Rp.13.436 dibandingkan pada tahun 2016 triwulan III tercatat Rp.12.998, tetapi nilai sukuk pada tahun 2016 triwulan IV mengalami kenaikan tercatat Rp. 284,991 milyar dibandingkan pada tahun 2016 triwulan III tercatat Rp. 281,686 miliar.

Pada tahun 2018 triwulan III nilai tukar melemah tercatat Rp.14.929 dibandingkan tahun 2018 triwulan II Rp.14.404, tetapi nilai sukuk tahun 2018 triwulan III mengalami kenaikan tercatat Rp. 413.812 miliar dibandingkan triwulan II tercatat Rp. 390,997 miliar. Pada tahun 2019 triwulan II nilai tukar menguat tercatat Rp.14.141 dibandingkan triwulan I tercatat Rp. 14.244, sedangkan nilai sukuk tahun 2019 triwulan II mengalami penurunan tercatat Rp. 460,467 miliar dibandingkan triwulan I tercatat Rp. 466,047 miliar.

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah diatas, penulis melakukan penelitian ini untuk menguji adakah pengaruh inflasi, sertifikat bank indonesia syariah, dan nilai tukar terhadap sukuk. Oleh karena itu, penulis akan memaparkannya dalam penelitian proposal skripsi yang berjudul **“Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Nilai Tukar terhadap Perkembangan Sukuk di Indonesia”**.

## LANDASAN TEORI

### Sukuk

Menurut Fatwa Majelis Ulama Indonesia No.23/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/margin fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh

tempo”( Dewan Syariah Nasional, 2013: 173)

Secara singkat, AAOIFI (*The Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institution*) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, *gharar*, dan *maysir*.

### **Inflasi**

Inflasi adalah gejala yang menunjukkan kenaikan tingkat harga umum yang berlangsung terus-menerus. Kenaikan harga tersebut bukan terjadi sesaat, apabila terjadi kenaikan harga hanya bersifat sementara, tidak dapat dikatakan inflasi. Inflasi terjadi ketika harga-harga secara umum mengalami kenaikan yang berlangsung secara terus-menerus. Pada saat itu, persediaan barang dan jasa mengalami kelangkaan, sementara konsumen harus mengeluarkan lebih banyak uang untuk sejumlah barang dan jasa yang sama.

### **Sertifikat Bank Indonesia Syariah**

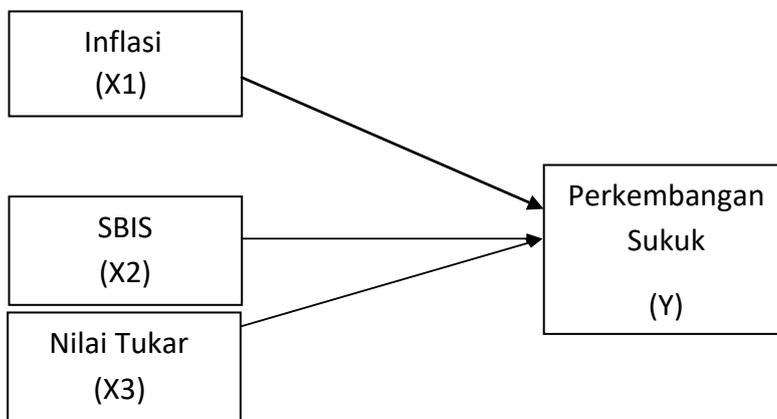
Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah sertifikat yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai bukti penitipan dana jangka pendek. Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan piranti moneter yang sesuai dengan prinsip pada bank syariah yang diciptakan dalam rangka pelaksanaan pengendalian moneter (BI, 2020).

Pada tahun 2000 Bank Indonesia memperkenalkan Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia atau SWBI yang menggunakan akad wadi'ah. Kemudian pada tahun 2008 Bank Indonesia menggantikan SWBI dengan instrumen Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang menggunakan akad Ju'alah. Akad Ju'alah adalah janji atau komitmen untuk memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil yang ditentukan dari suatu pekerjaan (Dewi, 2018: 33).

## Nilai Tukar

*Exchange Rates* (nilai tukar uang) atau dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah nilai sebuah mata uang negara tertentu yang diukur, dibandingkan, atau dinyatakan dalam mata uang negara lain (Nursantri Yanti, 2018:592). Dalam penelitian ini nilai tukar yang di maksud adalah nilai rupiah terhadap dollar AS. Nilai tukar uang mempresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi.

## Kerangka Toritis



**Gambar 5. Kerangka Teoritis**

## Hipotesis

- H<sub>01</sub> : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan inflasi terhadap sukuk di Indonesia.
- H<sub>a1</sub> : Terdapat pengaruh yang signifikan inflasi terhadap sukuk di Indonesia.
- H<sub>02</sub> : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan sertifikat bank indonesia syariah terhadap sukuk di Indonesia.
- H<sub>a2</sub> : Terdapat pengaruh yang signifikan sertifikat bank indonesia syariah terhadap sukuk di Indonesia.
- H<sub>03</sub> : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan kurs terhadap sukuk di Indonesia.
- H<sub>a3</sub> : Terdapat pengaruh yang signifikan nilai tukar surat sukuk di Indonesia.
- H<sub>04</sub> : Secara simultan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi, sertifikat

bank indonesia syariah dan nilai tukar terhadap sukuk di Indonesia.

H<sub>a4</sub> : Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi, sertifikat bank indonesia syariah dan nilai tukar terhadap sukuk di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif yaitu data yang diukur dalam skala numerik, data dikumpulkan berdasarkan pada runtun waktu (time series) (Kuncoro, 2007: 23-24). Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelitian berupa data sekunder yang dikumpulkan dari website Bank Indonesia.

Penelitian ini akan dilakukan pada inflasi, sertifikat bank indonesia syariah dan nilai tukar selama periode 2015-2019. Data yang digunakan diperoleh dari data publikasi webset Bank Indonesia (BI) dan penelitian dilakukan mulai bulan September 2019 sampai selesai. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulan periode tahun 2015 sampai dengan 2019 triwulan IV. Dalam hal pengumpulan data pada penelitian ini diperoleh dari data publikasi Bank Indonesia yaitu [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari data-data publikasi triwulan dari BI (Bank Indonesia) yang berupa catatan-catatan atau dokumen-dokumen yang berkaitan dengan pembahasan dalam penelitian.

Teknik analisis data pada penelitian ini meliputi uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis regresi linear berganda. Adapun model persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

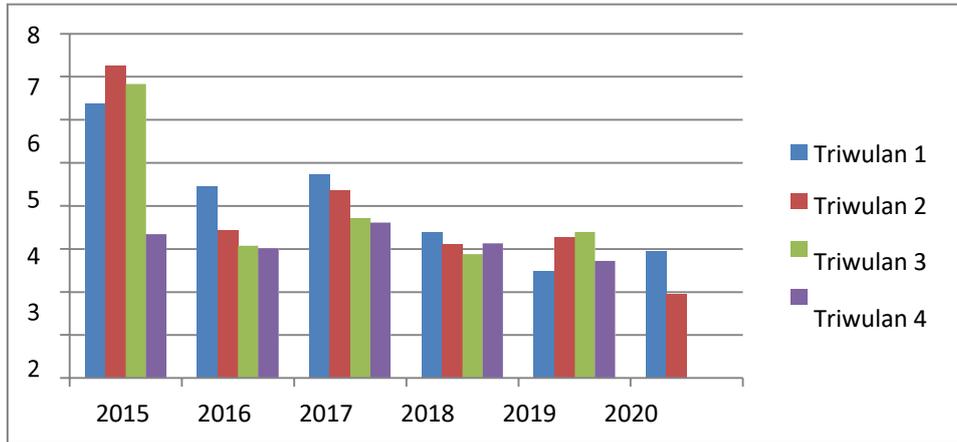
$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel inflasi, sertifikat bank indonesia syariah dan nilai tukar terhadap perkembangan sukuk maka diperlukan pengujian hipotesis yakni uji t (uji parsial), uji F (uji simultan) dan koefisien determinasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data Penelitian

#### *Inflasi*

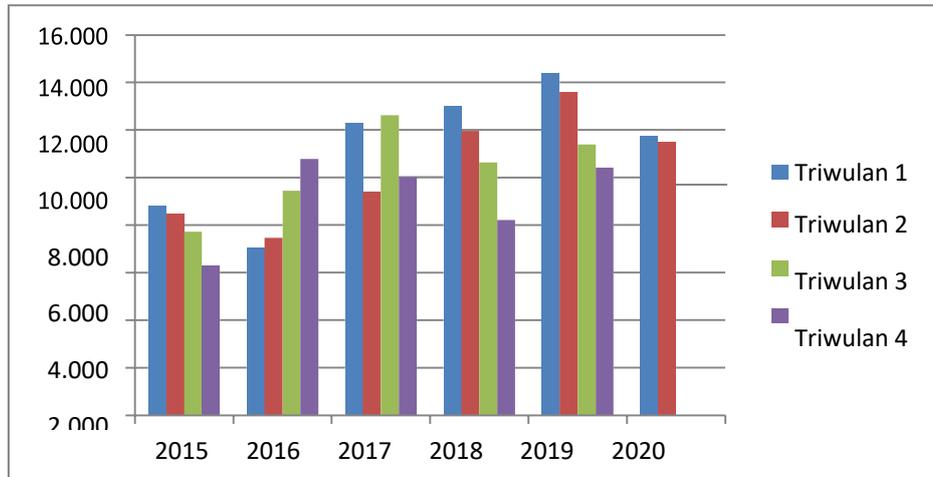


Gambar 6. Perkembangan Inflasi Tahun 2015-2020

(Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Dari grafik diatas dapat dilihat perkembangan inflasi dari triwulan pertama tahun 2015 sampai triwulan kedua tahun 2020. Puncak inflasi terjadi pada triwulan kedua tahun 2015 karena tingginya harga kelompok sembako menjelang ramadhan dan lebaran (BPS, 2015). Terjadinya pandemi covid-19 berdampak sangat besar terhadap besaran inflasi tahun ini, tingkat inflasi turun perlahan mulai februrari 2020 akibat wabah virus corona yang terus meluas dan dinyatakan masuk ke Indonesia pada awal maret 2020. Situasi permintaan terhadap barang makin melemah setelah pemerintah memberlakukan *work from home*, hal ini secara langsung berdampak pada turunnya permintaan yang diikuti dengan merosotnya suplay barang. Penurunan permintaan karena pembatasan sosial bersekala besar (PSBB) menyebabkan terjadinya penurunan aktivitas ekonomi maupun pendapatan. Di sisi suplai, PSBB juga menyebabkan terjadinya perlambatan produksi (Republika, 2020).

Sertifikat Bank Indonesia Syariah



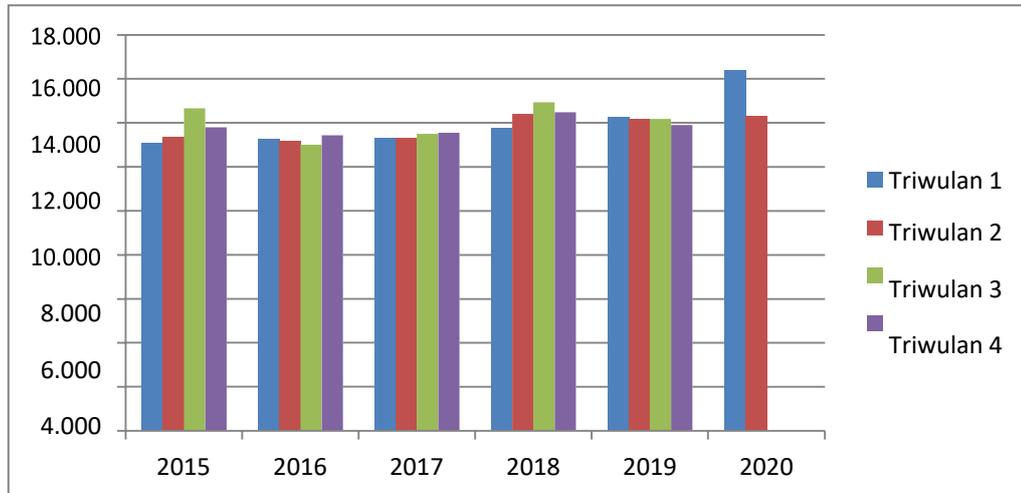
Gambar 7. Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Tahun 2015-2020

(Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Dari grafik diatas dapat dilihat perkembangan sertifikat bank indonesia syariah dari triwulan pertama tahun 2015 sampai triwulan kedua tahun 2020. Kegiatan OMS pada akhir tahun Triwulan II 2020 mulai meningkat 2,86% dibanding Triwulan I 2020. Relaksasi pembatasan kegiatan ekonomi di beberapa daerah mulai menggerakkan aktivitas ekonomi dan turut mempengaruhi kinerja sektor keuangan khususnya keuangan syariah. Pada triwulan II 2020, kegiatan OMS dalam rangka absorpsi likuiditas baik dari OPT maupun SF syariah masih didominasi SukBI sebesar 51,5% dan diikuti FASBIS sebesar 34,4% dan SBIS sebesar 21,6%.

Untuk memitigasi risiko covid-19 dan mendorong program pemulihan ekonomi nasional, Bank Indonesia menempuh bauran kebijakan, dengan memperkuat seluruh instrument kebijakan yang dimiliki. Salah satu bauran kebijakan yang ditempuh adalah memperluas instrument dan transaksi dipasar uang dan pasar valas. Disamping itu Bank Indonesia juga memperkuat operasi moneter dan pendalaman pasar keuangan syariah.

## Nilai Tukar



Gambar 8. Perkembangan Nilai Tukar Tahun 2015-2020

(Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

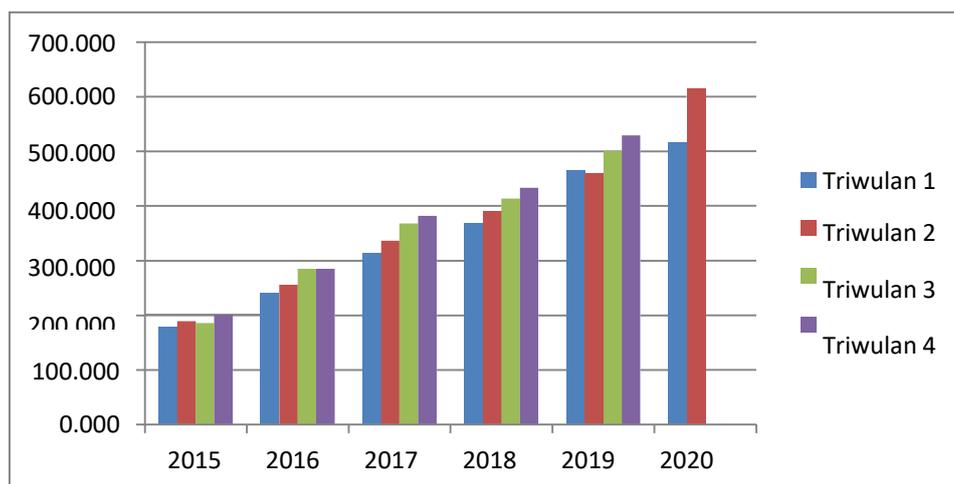
Pada masa pandemi covid-19 nilai rupiah terguncang hingga terdepresiasi cukup dalam, akibatnya titik rupiah pada tahun 1998 di tembus pada bulan maret 2020. Pelemahan nilai tukar rupiah di karenakan meluasnya pandemi covid-19 di dunia termasuk Indonesia yang menyebabkan kondisi global penuh dengan resiko dan ketidakpastian sehingga para investor cenderung mengalihkan dana investasinya ke *aset safe haven*, seperti emas, obligasi pemerintah negara maju, dan mata uang dunia seperti dollar Amerika Serikat ([www.suara.com](http://www.suara.com)).

Aksi tersebut (*aset safe haven*) mengakibatkan terjadinya arus modal keluar (*capital outflow*) dari negara-negara emerging market, termasuk Indonesia. Sampai dengan triwulan I tahun 2020 tercatat arus modal asing keluar Indonesia mencapai Rp. 148,5 Triliun, kondisi tersebut menyebabkan nilai tukar rupiah maret 2020 anjlok melebihi Rp. 16.000/USD. Melemahnya nilai tukar rupiah tersebut berlanjut hingga awal April 2020 dimana nilai tukar rupiah mencapai level terendah dalam sejarah pada Rp. 16.741/USD pada April 2020 ([www.suara.com](http://www.suara.com)).

Menghadapi fluktuasi nilai tukar rupiah yang tinggi, pemerintah dan Bank Indonesia bersama-sama melakukan kebijakan Perppu 1 Tahun 2020 yang diikuti dengan penerbitan Perpres 54 Tahun 2020 yang kemudian di revisi dengan Perpres 72 Tahun 2020. Bauran kebijakan fiskal dan moneter yang dilakukan oleh pemerintah menyebabkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kondisi fundamental perekonomian domestik yang ditandai dengan kembali masuknya aliran modal asing

ke Indonesia. Terbitnya Perppu 1 Tahun 2020 dan Perpres 72 Tahun 2020 mempengaruhi nilai tukar rupiah yang bergerak menguat dari yang semula Rp.16.741/USD Serikat pada tanggal 2 April 2020 menjadi Rp.15.867/USD pada bulan April 2020. Bank Indonesia meyakini bahwa tingkat nilai tukar rupiah kedepannya akan bergerak stabil dan cenderung menguat (www. suara. com).

### Sukuk



Gambar 9. Perkembangan Sukuk Tahun 2015-2020

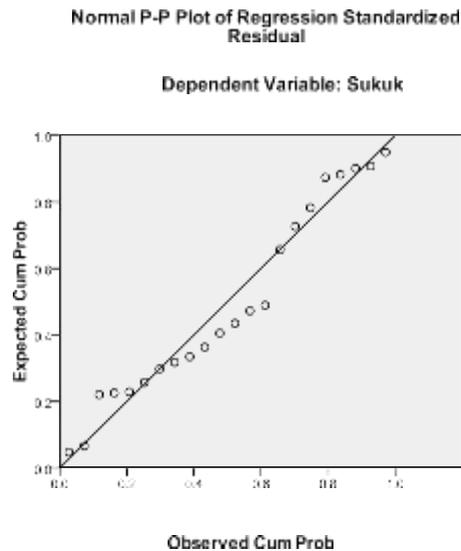
(Sumber : www.bi.go.id)

Dari grafik diatas dapat dilihat perkembangan sukuk dari triwulan pertama tahun 2015 sampai triwulan kedua tahun 2020. Pada triwulan pertama tahun 2015 jumlah sukuk adalah 178.426 miliar sampai dengan dengan triwulan kedua tahun 2020 jumlah sukuk mencapai 614.537 miliar. Selama masa pandemi covid-19, transaksi sukuk yang dilakukan investor mengalami peningkatan dibanding dengan kondisi normal periode sama di tahun 2019. Peningkatan transaksi tersebut seiring dengan para investor yang jarang keluar rumah akibat pandemi, sehingga investor memilih untuk menginvestasikan dananya daripada menggunakan hal-hal yang tidak perlu. Sukuk ritel mengalami oversubscribe mencapai Rp. 25 Triliun dari target Rp. 5 Triliun, hal ini menjadi capaian penjualan terbesar dan investor terbanyak sepanjang penerbitan sukuk online sejak tahun 2018, mayoritas dari investor milenial karena adanya pergeseran biaya hidup dari yang konsumtif menjadi investasi (www.djppr.kemenkeu.go.id).

## Uji Asumsi Klasik Uji

### Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan untuk apakah dalam model regresi variabel dependen dan independennya memiliki distribusi normal atau tidak. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Juliandi, 2013: 169).



Gambar 10. Hasil Uji Normalitas

Grafik normal P-P Plot Regression menunjukkan bentuk penyebaran data berada pada sekitaran garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka uji asumsi normalitas dapat terpenuhi dengan artian semua variabel dalam penelitian ini terdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditentukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen, cara yang digunakan untuk menilainya adalah dengan melihat nilai faktor inflasi varians (*variance inflasi factor/VIF*) yang tidak melebihi 5. Prasyarat yang harus terpanuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas (Juliandi dan Irfan, 2013: 169). Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

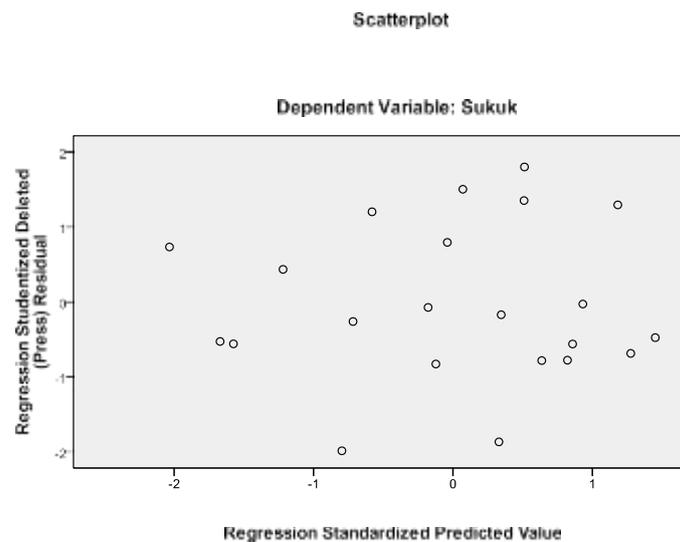
Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.943	7.542		-.523	.607		
Inflasi	-.142	.030	-.532	-4.723	.000	.782	1.279
SBIS	.701	.185	.418	3.783	.001	.811	1.234
Nilai Tukar	1.562	.712	.232	2.195	.042	.888	1.127

a. Dependent Variable: Sukuk

Hasil pengujian diatas menunjukkan hasil perhitungan VIF menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF kurang dari 5. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel dalam model regresi berganda.

#### *Uji Heterokedastisitas*

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan yang lain. Jika variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika pola tertentu, seperti titik-titik (poin-poin) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur, maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik (poin-poin) menyebar dibawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi terjadi heteroskedastisitas (Juliandi dan Irfan, 201 : 169). Hasil uji heterokedastisitas adalah sebagai berikut:



Gambar 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas di atas, dimana hasil yang menggambarkan sebaran titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Selain itu titik-titik data menyebar dibawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y. Maka dengan hasil pengamatan tersebut dapat disimpulkan bahwa regresi linier pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

#### *Uji Autokorelasi*

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan pada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Salah satu cara mengidentifikasinya adalah dengan melihat nilai Durbin Watson (D-W). (Azwar Juliandi dan Irfan, 2013 : 169).

1. Jika nilai D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika nilai D-W diatara +2 berarti ada autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.906 <sup>a</sup>	.821	.792	.16920	.821	27.609	3	18	.000	1.855

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, SBIS, Inflasi

b. Dependent Variable: Sukuk

Dari hasil analisis data menggunakan SPSS di atas menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,855, maka dapat disimpulkan bahwa nilai D-W berada diantara -2 sampai +2 dengan demikian regresi dalam penelitian ini tidak ada autokorelasi. Sehingga asumsi klasik dari penelitian ini terpenuhi.

### Regresi Linear Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Regresi adalah alat analisis yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun variabel yang akan diteliti adalah Inflasi (X1), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (X2), Nilai Tukar (X3), dan Sukuk sebagai variabel dependennya.

Tabel 3. Hasil Regresi Linear Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.943	7.542		-.523	.607
Inflasi	-.142	.030	-.532	-4.723	.000
SBIS	.701	.185	.418	3.783	.001
Nilai Tukar	1.562	.712	.232	2.195	.042

a. Dependent Variable: Sukuk

Berdasarkan hasil regresi linear berganda diatas didapatkan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$Y = -3,943 - 0,142 X_1 + 0,701 X_2 + 1,562 X_3$$

1. Dalam persamaan koefisien regresi di atas, konstanta ( $\alpha$ ) adalah sebesar - 3,943 hal ini berarti jika tidak ada perubahan variabel Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar tetap sebesar 3,943.
2. Nilai koefisien Inflasi yaitu sebesar -0,142. Artinya jika variabel Inflasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka Sukuk akan turun sebesar 0,142 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai koefisien Sertifikat Bank Indonesia Syariah yaitu sebesar 0,701. Artinya jika variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah mengalami peningkatan sebesar 1% maka Sukuk akan naik sebesar 0,701 dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Nilai koefisien Nilai Tukar yaitu sebesar 1,562. Artinya jika variabel Nilai Tukar mengalami peningkatan sebesar 1% maka Sukuk akan naik sebesar 1,562 dengan asumsi variabel lain konstan.

## Pengujian Hipotesis

### *Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji-t)*

Uji ini digunakan untuk menentukan analisis pengaruh inflasi, sertifikat bank indonesia syariah dan nilai tukar terhadap perkembangan sukuk secara parsial. Dimana hipotesis yang digunakan sebagai berikut: (Surjarweni V Wiratma, 2012 : 93) Nilai kepuasan berdasarkan nilai probabilitas :

1. Jika signifikan  $t < \text{tingkat kesalahan} (\alpha = 0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima ( signifikan).
2. Jika signifikan  $t > \text{tingkat kesalahan} (\alpha = 0,05)$ , maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak ( tidak signifikan ).

Pengambilan keputusan berdasarkan nilai thitung :

1. Jika thitung  $> t$  tabel maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima (signifikan).
2. Jika thitung  $< t$  tabel maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  ditolak (tidak signifikan). Derajat kebebasan (dk)  $n-2$  atau  $22-4=18$ , maka hasil  $t$  tabel adalah 1,734

Hasil analisis regresi secara parsial adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji t

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.943	7.542		-.523	.607
Inflasi	-.142	.030	-.532	-4.723	.000
SBIS	.701	.185	.418	3.783	.001
Nilai Tukar	1.562	.712	.232	2.195	.042

a. Dependent Variable: Sukuk

1. Hipotesis pertama menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel inflasi terhadap nilai sukuk. Berdasarkan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  pada inflasi ( $-4,723 < 1,734$ ) dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa inflasi negatif dan signifikan terhadap nilai sukuk, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
2. Hipotesis kedua menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel sertifikat bank indonesia syariah terhadap nilai sukuk. Berdasarkan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada sertifikat bank indonesia syariah ( $3,783 > 1,734$ ) dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa sertifikat bank indonesia syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai sukuk, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
3. Hipotesis ketiga menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel nilai tukar terhadap nilai sukuk. Berdasarkan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada nilai tukar ( $2,195 > 1,734$ ) dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,042 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa nilai

tukar berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai sukuk, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

#### *Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji-F)*

Pengujian ini untuk menguji apakah terdapat pengaruh saham syariah, suku, reksadana syariah, dan *kurs*, terhadap pertumbuhan ekonomi secara simultan. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan regresi berganda dengan bantuan SPSS. Dimana hipotesis yang digunakan sebagai berikut: Kriteria pengujian F adalah sebagai berikut : (Surjarweni V Wiratma, 2012 : 93) Nilai kepuasan berdasarkan nilai probabilitas :

1. Jika signifikan  $F < \text{tingkat kesalahan } (\alpha = 0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima (signifikan).
2. Jika signifikan  $F > \text{tingkat kesalahan } (\alpha = 0,05)$ , maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak (tidak signifikan).

Pengambilan keputusan berdasarkan nilai Fhitung :

1. Jika Fhitung  $> F_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima (Berpengaruh positif).
2. Jika Fhitung  $< F_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  ditolak (Berpengaruh negatif). Derajat kebebasan (dk)  $n-k-1$  atau  $23-4-1=18$  maka  $F_{\text{tabel}}$  adalah 2.93

Hasil analisis regresi berganda simultan dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji F

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.371	3	.790	27.609	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.515	18	.029		
	Total	2.887	21			

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, SBIS, Inflasi

b. Dependent Variable: Sukuk

Hasil pengolahan data terlihat bahwa variabel independen (Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar) mempunyai signifikansi  $F_{\text{hitung}}$  sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), dan  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$  ( $27,609 > 3,16$ ). Dengan demikian hasil analisis di atas maka data dalam penelitian ini adalah signifikan dan variabel independen (Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar) memberikan pengaruh positif signifikan secara simultan terhadap variabel dependen (Sukuk).

*Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)*

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilainya adalah antara nol sampai dengan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Wiratna Sujarweni, 2016:55).

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.906 <sup>a</sup>	.821	.792	.16920	.821	27.609	3	18	.000	1.855

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, SBIS, Inflasi

b. Dependent Variable: Sukuk

Besarnya koefisien determinasi dari hasil pengujian dapat dilihat pada tabel *Adjusted R Square* pada *model summary* di atas, dari hasil pengujian tersebut didapatkan *Adjusted R Square* sebesar 0,792. Hal ini menunjukkan bahwa 79,2% variasi nilai sukuk dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yang digunakan pada penelitian (Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar). Sisanya (100% - 79,2% = 20,8%) dijelaskan oleh variabel lain yang mempengaruhi nilai sukuk yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

**KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis mengenai pengaruh variabel Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar terhadap perkembangan sukuk yang telah dijelaskan diatas, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Secara parsial variabel Inflasi negatif tidak berpengaruh dan signifikan terhadap sukuk

- dengan  $t_{hitung}$  -4,723 dan nilai sig nya 0,000 terhadap perkembangan sukuk.
2. Secara parsial variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh signifikan terhadap sukuk dengan  $t_{hitung}$  3,783 dan nilai sig nya 0,001 terhadap perkembangan sukuk.
  3. Secara parsial variabel Nilai Tukar berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai sukuk dengan  $t_{hitung}$  2,195 dan nilai sig nya 0,042 terhadap perkembangan sukuk.
  4. Secara simultan variabel Inflasi, Sertikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Tukar berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai  $F_{hitung}$  27,609 dan nilai sig nya 0,000 terhadap perkembangan sukuk.
  5. Berdasarkan uji determinasi menunjukkan bahwa nilai R-Square sebesar 79,2% yang dipengaruhi oleh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Nilai Tukar, sedangkan untuk 20,8% nya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi penelitian ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, Alvira camelia. *Pengaruh Faktor-faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia*, Bogor: Institut Pertanian Bogor, 2017.
- Dewi, Nurulita. *Analisis Pengaruh Anggaran Infrastruktur, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB) Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Project Based Sukuk (PBS)*, Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2018.
- Fitriyanti. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Sukuk Negara Seri Ritel di Indonesia (periode tahun 2011-2014)*, Bogor: Institut Pertanian Bogor, 2014.
- Ghozali, Imam. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPP 24*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2017.
- Huda, Nurul dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2018.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*,

Jakarta: Kencana, 2007.

Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Juliandi, Azuar & Irfan. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Ilmu-Ilmu Bisnis*, Bandung: Citapustaka Media Perintis, 2013.

Karim, Adiwarmanto A. *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2015.

Maftuh, Muhammad. *Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate Dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel SR 003*, Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga, 2014.

Naf,an. *Ekonomi Makro Tinjauan Ekonomi Syariah*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.

Rakhman, Dicky Noor. *Pengaruh Likuiditas, Yield to Maturity, Jatuh Tempo dan Variabel Makro Terhadap Harga Sukuk Ritel di Indonesia Tahun 2009- 2017*, Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga, 2018.

Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2016.

Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2014.

Suliyanto. *Ekonomimetrika Terapan: Teori & Aplikasi Dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI. 2011

Sutedi, Andrian. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Bandung: Pustaka Setia, 2013.

Yanti, Nursantri. "Pengaruh SBI, SBIS, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah" dalam jurnal At-Tawassuth, Vol. III, No. 1, 2018.