

PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, DAN YIELD SUKUK RITEL TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SUKUK NEGARA RITEL SERISR-007 DIPASAR SEKUNDER

Yadi Nurhayadi¹⁾, Ummu Salma Al Azizah²⁾, Faraz Ayudia Alvarizha³⁾,

^{1,2,3)}yadinurhayadi@uhamka.ac.id - Universitas Muhammadiyah Prof. DR.

HAMKA (UHAMKA)

Informasi Artikel

Terima 15/08/2020

Revisi 20/08/2020

Disetujui 25/08/2020

Kata Kunci:

Sukuk Negara,

Inflasi,

Nilai Tukar,

Volume

Perdagangan dan Yield

Sukuk

A B S T R A K

Sukuk Negara Ritel telah mengalami perkembangan yang signifikan sejak awal di terbitkan. Permintaan investor akan sukuk ritel mengalami pergerakan yang fluktuatif dan dipengaruhi oleh indicator makro ekonomi pada saat penawaran. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui volume perdagangan sukuk negara ritel yang diduga dipengaruhi makro ekonomi melalui indikator inflasi dan nilai tukar rupiah serta yield sukuk ritel itu sendiri.

Penelitian ini menggunakan metode multiple regression dengan sukuk negara ritel seri SR-007 sebagai objek penelitian. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan inflasi, nilai tukar dan yield sukuk ritel memiliki pengaruh signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR007 dan secara parsial inflasi dan yield berpengaruh secara positif signifikan serta kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007.

Keyword:

Sovereign Sukuk,

Inflation,

Exchange Rate,

Trade Volume

and Sukuk yield.

A B S T R A C T

Sukuk Negara Ritel has undergone significant developments since its in out. Investor demand for retail sukuk has fluctuated and is influenced by macroeconomic indicators at the time of supply. This research aims to find out the trading volume of retail countries that are expected to be macroeconomically influenced through inflation indicators and rupiah/USD exchange rates as well as retail sukuk yields themselves. The study used the multiple regression method with the retail state sukuk series SR-007 as a research object. The results of the study Simultaneously inflation, exchange rate and retail sukuk yield have a significant influence on the trading volume of retail state sukuk series SR007 and partially inflation and yield have a significant positive effect as well as the exchange rate has a significant negative effect on the trading volume of retail state sukuk series SR-007.

PENDAHULUAN

Sukuk Negara atau surat berharga syariah negara (SBSN) merupakan salah satu upaya pemerintah dalam memperluas produk keuangan syariah. Sukuk negara merupakan pengembangan instrumen surat berharga negara (SBN) berdasarkan prinsip syariah selain dari surat utang negara, melalui sukuk negara menjadi langkah pemerintah dalam menutup defisit APBN, kekurangan uang tunai jangka pendek, rekening kas Negara dalam tahun anggaran (Mitsaliyandito & Arundina, 2018). Selain itu, yang melatar belakangi terbitnya sukuk negara adalah upaya mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman atau hutang berasal dari dalam maupun luar negeri. Keseriusan pemerintah dalam menerbitkan sukuk negara dibuktikan dengan terus beragamnya jenis instrumen sukuk negara sejak awal diterbitkan.

Sejalan dengan meningkatnya posisi Indonesia sebagai *middle in come country*, sehingga sumber pembiayaan tidak hanya berasal dari utang baik yang dapat diperoleh dari pinjaman luar negeri maupun dalam negeri, melainkan melalui penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Penerbitan sukuk Negara menjadi upaya pemerintah dalam mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman atau utang baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Sukuk negara sebagai surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing, definisi berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2017).

Menurut (Ulusoy & Ela, 2017) kurangnya penjualan sukuk pada investor ritel menjadi alasan pemerintah meluaskan penyebaran investor agar pasar sekunder yang awalnya lemah karena kelangkaan pasokan sukuk dan budaya *hold to maturity* dapat mengaktifkan kembali pasar sekunder yang lesu.

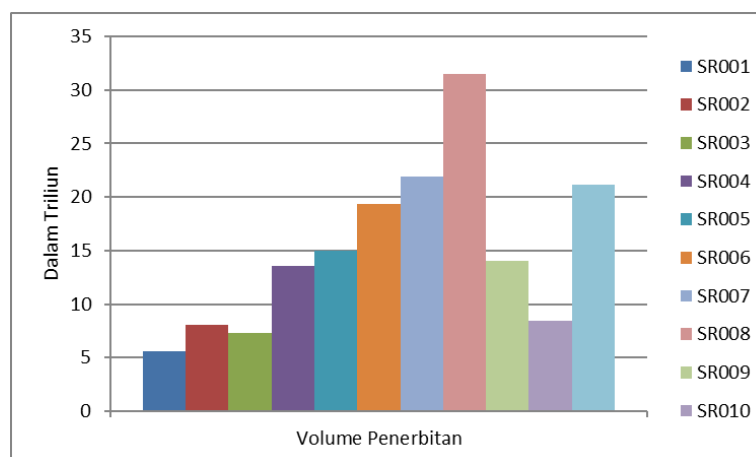
Keseriusan pemerintah dalam menerbitkan sukuk negara dibuktikan dengan terus beragamnya jenis instrumen sukuk negara sejak awal diterbitkan. Sukuk ritel menjadi salah satu jenis instrumen sukuk negara yang diterbitkan pemerintah memberikankesempatanmasyarakatmembantu pemerintah dalam pendanaan alternative untuk pembangunan infrastruktur yang sedangberjalan(Amaliah & Aspiranti, 2017).

Sukuk merupakantransformasi besar bagi institusi Islam, guna mengambil

keuntungan melalui sukuk makapasar sukuk harus sangat dinamis (Uddin & Hamat, 2019). Responsifnya pasar terhadap penerbitan sukuk ritel yang dikeluarkan oleh pemerintah terlihat dari total penjualan dan penjatahan sukuk ritel yang berfluktuasi dari tahun ketahun. Bahkan, beberapa kali pemerintah mengalami oversubscribe atau kelebihan permintaan sehingga pada masa penawaran akan dibatasi sesuai penjatahan sukuk ritel yang diperlukan oleh pemerintah.

Pada awal diterbitkannya sukuk ritel volume penjualan sebesar Rp5,56 triliun melebihi target pemerintah yang hanya sebesar Rp1,7 triliun dengan jumlah investor sebanyak 14,295 orang. Sehingga hal ini mengindikasikan minat dan kepercayaan pasar yang relatif tinggi terhadap sukuk ritel. Hal tersebut sebagaimana dengan grafik pada gambar 1.

Gambar 1
Volume Penerbitan Sukuk Ritel



Sumber: Direktorat Pembiayaan Syariah, diolah 2019.

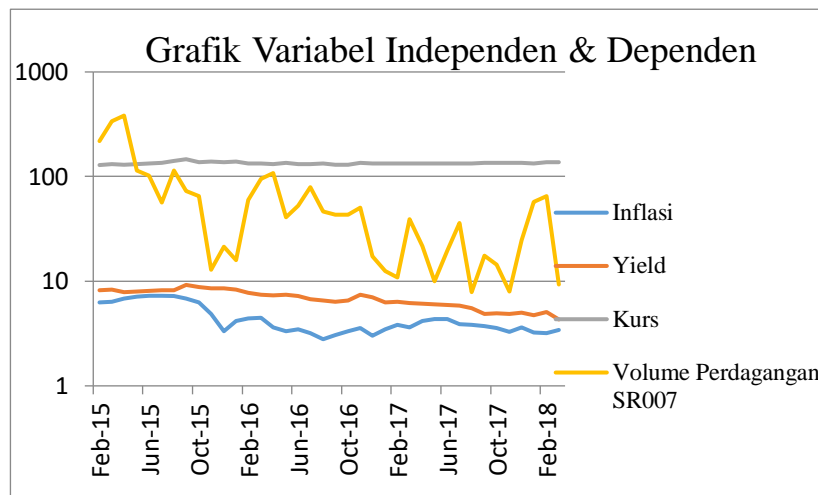
Salah satu indikator makroekonomi suatu negara adalah inflasi dan nilai tukar. Menurut (Karim, 2014) ketidakstabilan makroekonomi dan ketidakmampuan pemerintah dalam mengendalikan kebijakan makroekonomi dapat menjadi ukuran terjadinya tingkat inflasi yang tinggi. (Manab & Sujianto, 2016) mengungkapkan bahwa Dapat diartikan dengan semakin tinggi tingkat inflasi akan semakin rendah volume perdagangan sukuk ritel.

Kenaikan nilai rupiah terhadap USD akan meningkatkan volume perdagangan sukuk ritel. Menurut (Kantarıcı & Eren, 2018) sukuk telah menjadi alternatif penting bagi ekonomi riil dalam hal pembiayaan sektor riil. Sukuk berkontribusi terhadap inflasi secara positif, situasi ini akan tercermin dalam pertumbuhan ekonomi secara positif.

(Yusiarmayanti, 2017) dalam penelitiannya menyatakan jika *yield* sukuk ritel mempengaruhi volume perdagangan sukuk itu sendiri, jika volume perdagangan meningkat maka tingkat *yield* sukuk tersebut mengalami peningkatan. Pergerakan inflasi, nilai tukar, *yield* sukuk ritel dan volume perdagangan dapat dilihat pada gambar berikut ini.

Gambar 2

Grafik Variabel Independen dan Dependen



Sumber: Diolahpenulis, 2020.

Dari grafik diatas menunjukkan tingkat inflasi, nilai tukar, *yield* sukuk ritel dan volume perdagangan SR-007 mengalami pergerakan yang berbeda. Dibandingkan dengan pasar obligasi konvensional, pasar sukuk lebih stabil dalam perekonomian. Dalam mendorong pengembangan pasar sukuk, pemerintah fokus rancangan kebijakan ekonomi makro guna menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar (Suriani et al., 2018).

Sehingga hal ini mengindikasikan minat dan kepercayaan pasar yang relatif tinggi terhadap sukuk ritel. Responsifnya pasar terhadap penerbitan sukuk ritel yang dikeluarkan oleh pemerintah, yang mengalami fluktuasi ini bukanlah hanya disebabkan oleh tingkat perdagangan yang dilakukan oleh investor di pasar baik sekunder maupun primer. Melainkan, faktor makro ekonomi dan imbal hasil atau *yield* yang berasal dari sukuk itu sendiri. Berdasarkan pemaparan diatas menjadikan penulis tertarik melakukan penelitian dimana sukuk ritel terus berkembang.

KAJIAN LITERATUR

Dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2017), sukuk negara merupakan bagian dari surat berharga negara yang dikeluarkan oleh pemerintah menggunakan prinsip syariah dalam bentuk sertifikat, yang merupakan surat bukti penyertaan atas bagian dari aset surat berharga syariah negara baik dalam menggunakan mata uang rupiah atau mata uang asing dalam pengelolaannya. Sebagai produk keuangan syariah sukuk negara membutuhkan adanya objek transaksi baik berupa barang milik negara (BMN) atau proyek APBN.

Menurut (Karim, 2014) meningkatnya harga komoditas dan jasa secara keseluruhan dan terjadi dalam periode tertentu berarti terjadi inflasi. Inflasi merupakan indikator makroekonomi yang tidak asing menjadi permasalahan ekonomi. Para pelaku pasar modal pada dasarnya tidak menyukai tingkat inflasi yang tinggi karena menyebabkan biaya produksi meningkat (*Case dan Fair, 2007 dalam Yusuf & Prasetyo, 2019*).

(Umaru et al., 2012) dalam *Effect of Inflation on the Growth and Development of the Nigerian Economy (An Empirical Analysis)*, menyatakan:

“Kenaikan tingkat harga secara umum dan terus menerus melalui spektrum yang luas dari barang dan jasa dalam suatu negara selama beberapa waktu yang panjang, inflasi berkaitan dengan uang dimana terlalu banyak uang beredar dan barang terlalu sedikit”.

Bermula pada sistem perekonomian terbuka yang memunculkan kebutuhan terhadap mata uang negara lain, nilai tukar memiliki tingkat kurs yang berbeda-beda. Simorangkir dalam (Manab & Sujianto, 2016) menyatakan bahwa nilai tukar merupakan jumlah uang lokal yang dibutuhkan, seperti banyaknya satuan rupiah yang dibutuhkan dalam rangka mendapatkan satuan mata uang negara lain.

Nilai tukar merupakan representasi suatu tingkat harga pertukaran antara mata uang satu dengan yang lain, digunakan dalam transaksi internasional maupun aliran uang antar negara dalam jangka pendek (Karim, 2014).

Menurut (Nariman, 2016) *yield* merupakan tingkat *return* atau laba yang diharapkan bagi investor atas investasi yang telah dilakukan. Permintaan investor untuk membeli sukuk akan dipengaruhi *yield*. Jika tingkat keuntungan yang diberikan lebih tinggi maka investor akan membeli sukuk, karena memberikan ekspektasi *return* atau

keuntungan yang diharapkan. *Yield* merupakan cerminan kupon sukuk itu sendiri, dan *yield* berbanding terbalik dengan harga sukuk.

Suharto (2015) dalam (Ni'mah & Pratomo, 2019) mengemukakan jika permintaan sukuk yang terjual dan penawaran sukuk oleh investor atau transaksi jual beli oleh investor pada pasar sekunder merupakan indikator volume perdagangan. Aktivitas maupun pergerakan di pasar modal yang berupa laporan keuangan melalui informasi publikasi terhadap pasar modal merupakan parameter volume perdagangan (Effendi & Hermanto, 2017).

Volume memperlihatkan kekuatan nilai transaksi yang diperjual belikan di pasar pada periode tertentu. Besarnya volume transaksi obligasi maka semakin tinggi kapitalisasi untuk di transaksikan di pasar sekunder (Nurhasanah, 2011). Semakin besar volume perdagangan menunjukkan semakin *liquid* sukuk yang diperdagangkan dan semakin tinggi permintaan sukuk.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode eksplanatif bertujuan menghubungkan pola-pola yang tidak sama namun terdapat keterkaitan dan menghasilkan pola hubungan sebab akibat. Sehingga,

hasil akhir penelitian ini yaitu memberigambaran mengenai hubungan sebab akibat. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada metode *non probability sampling*. Menurut (Sugiyono, 2017) *non probability sampling* adalah teknik dalam pengambilan sampel yang tidak memberikan kesempatan yang sama bagi masing-masing anggota atau unsur populasi untuk dipilih menjadi sampel.

Dari metode *non probability sampling* kemudian digunakan pendekatan *purposive sampling* sebagai cara untuk pemilihan sampel dengan penilaian tertentu

Berdasarkan penentuan cara pengambilan sampel, adapun pertimbangan yang dipakaidalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Sukuk negara yang dipertimbangkan untuk dipilih adalah jenis sukuk ritel yang telah jatuh tempo pada tahun 2018.
2. Sukuk ritel yang dipilih adalah satu seri yaitu seri SR-007.
3. Sukuk ritel yang sudah dilisting oleh Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1
Pemilihan Sampel

Karakteristik	Total
---------------	-------

Seri sukuk ritel yang diterbitkan	11
Sukuk ritel yang telah jatuh tempo pada tahun 2018	7
Sukuk ritel yang dipilih yaitu satu seri SR	1
Sampel yang diteliti	1

Sumber: Diolah peneliti, 2020.

Penelitian ini dibantu oleh E-views 10 dalam pengolahan data, terdapat pengolahan statistik deskriptif, regresi linier berganda, uji asumsi klasik, analisis koefisien korelasi dan determinasi, serta hipotesis uji F dan uji t.

Tabel 2
Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Inflasi (X1)	Peningkatan biaya atau harga komoditas secara berkepanjangan dalam periode waktu tertentu.	$\pi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
Nilai Tukar (X2)	Representasi tingkat mata uang atau nilai tukar rupiah terhadap USD.	$Kurs\ Tengah = \frac{K_j + K_b}{2}$ K _j : Kurs Jual K _b : Kurs Beli	Rasio
Yield Sukuk Negara (X3)	Nilai imbal hasil atau laba yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi pada sukuk negara.	$ytm = c + \frac{n}{F+P} \times 100\%$ <i>ytm = yield to maturity</i> <i>c</i> = kupon <i>F</i> = Nilai par sukuk <i>P</i> = Harga sukuk saat ini <i>n</i> = Jumlah tahun sampai jatuh tempo	Rasio
Volume Perdagangan-	Aktivitas maupun pergerakan transaksi	$TVA = \frac{\sum SR\ diperdagangkan}{\sum SR\ beredar}$	Rasio

an SR-007 (Y)	jualbelipadasuatu waktutertentu.		
------------------	-------------------------------------	--	--

Sumber: Diolahpenulis, 2020.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 03/09/20 Time: 13:38
Sample: 2015M02 2018M03

	INFLASI	KURS	YIELDSR007	TVASR007
Mean	4.408947	13434.26	7.476053	10455.52
Median	3.770000	13349.00	7.415000	8302.116
Maximum	7.260000	14657.00	9.220000	48267.87
Minimum	2.790000	12887.00	5.840000	786.7450
Std. Dev.	1.443007	331.0401	0.848272	9926.282
Skewness	1.009123	1.306205	-0.167587	2.047016
Kurtosis	2.458836	6.240593	2.263282	7.515240
Jarque-Bera	6.913110	27.43304	1.037233	58.81845
Probability	0.031538	0.000001	0.595344	0.000000
Sum	167.5400	510502.0	284.0900	397309.7
Sum Sq. Dev.	77.04396	4054739.	26.62391	3.65E+09
Observations	38	38	38	38

Dari hasil output *views* diatas menunjukkan nilai rata-rata dalam periode pengamatan pada variabel tingkat inflasi mengalami fluktuatif dan stabil, nilai tukar memiliki pergerakan yang cenderung stabil dan tingkat *yields* sukuk ritel berfluktuasi sedangkan volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007 sangat berfluktuasi selama di pasar sekunder. Setelah pengujian statistic deskriptif, penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik, yang terdiri dari uji multikolinearitas, uji autorokelasi, uji normalitas dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

	INFLASI	KURS	YIELDSR007
INFLASI	1.000000	0.122276	0.550048
KURS	0.122276	1.000000	0.411140
YIELDSR007	0.550048	0.411140	1.000000

Variance Inflation Factors
 Date: 03/09/20 Time: 13:59
 Sample: 2015M02 2018M03
 Included observations: 38

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.45E+09	1780.985	NA
INFLASI	587766.0	15.46863	1.460999
KURS	9.373658	2075.315	1.226250
YIELDSR007	2016260.	139.8917	1.731910

Berdasarkan hasil pengujian diatas, terlihat bahwa tidak ada nilai *tolerance* yang bernilai lebih kecil dari 0.10, nilai *tolerance* berkisar antara 0.122276 sampai 0.550048 antar variabel independen. Begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang bernilai lebih besar dari 10, nilai VIF dapat ditemukan pada kolom *Centered* VIF yang berkisar antara 1.226250 sampai 1.73190, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terindikasi adanya masalah multikolinearitas dalam regresi.

Tabel 5

Hasil Uji Autokorelasi

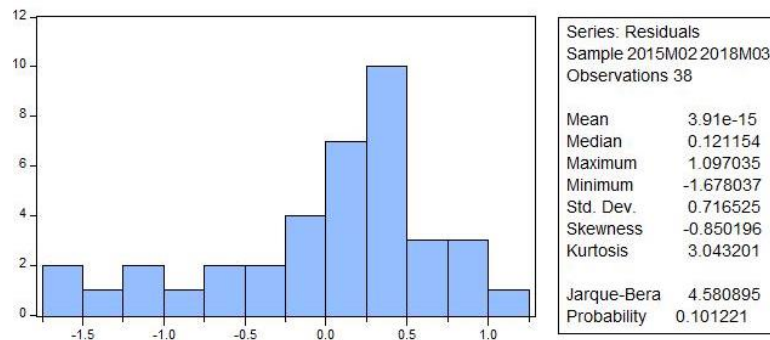
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.136294	Prob. F(2,32)	0.8731
Obs*R-squared	0.320964	Prob. Chi-Square(2)	0.8517

Output pada tabel 5 menunjukkan bahwa model regresi tidak terindikasi adanya autokorelasi. Terbukti dengan nilai *Probability F-Statistic* sebesar 0.8731 dan nilai *Probability Chi-Squared* dalam *Obs*R-Squared* sebesar 0.8517 yang berarti nilai tersebut lebih besar daripada 0.05 dan tidak signifikan pada α 5%.

Pengujian melalui Uji J-B akan mengukur disparitas *skewness* dan *kurtosis* data kemudian dibandingkan dan analisa, data dapat memenuhi asumsi normalitas jika nilai *Probability* lebih besar dari 0.05. Model regresi yang baik adalah regresi yang memiliki data yang terdistribusi normal dan mendekati normal (Ghozali, 2017). Dapat dilihat hasil uji normalitas pada tabel ini:

Tabel 6
Hasil Uji Normalitas



Pada hasil output tersebut, dapat dilihat bahwa nilai probability pada model regresi ini sebesar 0.101221 yang berarti memiliki nilai yang lebih tinggi daripada 0.05 sesuai kriteria pengambilan keputusan. Maka dapat diartikan bahwa keseluruhan data pada model regresi dengan variabel independen inflasi, nilai tukar dan *yield* sukuk ritel dapat memenuhi asumsi normalitas, karena data terdistribusi dengan normal.

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas (*White Test*)

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.945975	Prob. F(8,29)	0.4954
Obs*R-squared	7.864197	Prob. Chi-Square(8)	0.4468
Scaled explained SS	6.431706	Prob. Chi-Square(8)	0.5990

Hasil pengujian pada tabel diatas dengan menggunakan Uji White dapat dilihat bahwa nilai *Probability F-Statistic* sebesar 0.4954 dan nilai *Probability Chi-Squared* dalam *Obs*R-Squared* adalah sebesar 0.4468. Nilai tersebut tidak signifikan sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan yaitu bernilai lebih besar dari 0.05, ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis regresi linier berganda pada model ini guna menguji seberapa banyak pengaruh variabel independen (*explanatory*) yaitu inflasi, nilai tukar dan *yield* sukuk ritel terhadap variabel dependen yaitu volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007. Model estimasi yang dipakai dalam model regresi pada penelitian ini menggunakan metode OLS (*ordinary least square*). Dapat dilihat hasil pengolahan data dengan menggunakan regresi linier berganda:

Tabel 8

Tabel Persamaan Regresi Berganda

Dependent Variable: TVASR007
 Method: Least Squares
 Date: 03/09/20 Time: 13:33
 Sample: 2015M02 2018M03
 Included observations: 38

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	178056.7	38114.04	4.671684	0.0000
INFLASI	4195.517	766.6590	5.472468	0.0000
KURS	-15.66008	3.061643	-5.114926	0.0000
YIELDSR007	3248.045	1419.951	2.287435	0.0285
R-squared	0.710934	Mean dependent var		10455.52
Adjusted R-squared	0.685428	S.D. dependent var		9926.282
S.E. of regression	5567.325	Akaike info criterion		20.18652
Sum squared resid	1.05E+09	Schwarz criterion		20.35890
Log likelihood	-379.5438	Hannan-Quinn criter.		20.24785
F-statistic	27.87339	Durbin-Watson stat		1.416648
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan tabel 8 persamaan regresi antara setiap variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

$$y = 178056.7 + 4195.517 \chi_1 - 15.66008 \chi_2 + 3248.045 \chi_3$$

Keterangan:

y (TVASR007) = Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007

X_1 (INFLASI) = Inflasi

X_2 (KURS) = Nilai Tukar

X_3 (YIELDSR007) = *Yield* Sukuk Ritel

Hipotesis uji statistik t dan F dapat dilihat berikut ini:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh secara individual atau parsial maupun simultan pada masing-masing variabel independen yaitu inflasi (X_1), nilai tukar (X_2) dan *yield* sukuk ritel (X_3) terhadap variabel dependen yaitu volume perdagangan sukuk ritel seri SR-007 (Y).

H_1 : Terdapat pengaruh secara parsial maupun simultan pada masing-masing variabel independen yaitu inflasi (X_1), nilai tukar (X_2) dan *yield* sukuk ritel (X_3) terhadap variabel dependen yaitu volume perdagangan sukuk ritel seri SR-007 (Y).

Menurut (Ghozali, 2017) dasar pengambilan keputusan uji t adalah:

- H_0 diterima atau H_1 ditolak apabila $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$. H_0 ditolak atau H_1 diterima apabila $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$), nilai taraf nyata.
- H_0 diterima atau H_1 ditolak apabila angka probabilitas signifikansi > 0.05 . H_0 ditolak atau H_1 diterima apabila angka probabilitas signifikansi < 0.05 .

Dari pengujian secara parsial, diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui jika hanya beberapa variabel bebas yang memiliki pengaruh secara signifikan pada variabel terikatnya serta tidak memenuhi dasar pengambilan keputusan. Nilai t tabel yang diperoleh sebesar 2.032, nilai tersebut diperoleh melalui $(n - k = 38 - 4 = 34)$ dengan $\alpha = 5\%$. Berikut penjelasan lebih rinci hasil uji t pada setiap variabel independen:

1) Inflasi (X_1)

Dari hasil uji statistik menunjukkan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007. Hal tersebut dapat diketahui bahwa nilai t hitung yang diperoleh sebesar 5.472468 lebih besar dari t tabel yang diperoleh yaitu 2.032 dengan signifikansi 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu sesuai dengan dasar pengambilan keputusan t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak dan terima H_1 yang berarti, variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007.

2) Nilai Tukar (X_2)

Dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai tukar dapat berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007. Hal tersebut dapat diketahui melalui nilai t hitung yang didapat adalah -5.114926 lebih kecil dari t tabel sebesar 2.032 dengan signifikansi 0.0000 lebih kecil dari tingkat taraf $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu sesuai dengan dasar pengambilan keputusan jika t hitung $<$ $-t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti, variabel nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007.

3) *Yield* Sukuk Ritel (X_3)

Dari hasil uji statistik dapat diketahui bahwa *yield* sukuk ritel berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007. Hal tersebut dapat diketahui dengan nilai t hitung yang diperoleh yaitu 2.287435 lebih besar dari t tabel sebesar 2.032 dengan signifikansi 0.0285 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu sesuai dengan dasar pengambilan keputusan t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak dan terima H_1 yang berarti, variabel *yield* sukuk ritel berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007.

diperoleh nilai F hitung sebesar 27.87339 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000000. Nilai F tabel diperoleh sebesar 2.88, nilai tersebut dapat melalui perhitungan $df_1 = 3$ ($df_1 = k - 1 = 4 - 1$) dan $df_2 = 34$ ($df_2 = n - k = 38 - 4$). Sehingga

dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung (27.87339) lebih besar daripada nilai F tabel (2.88) dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0000 nilai tersebut lebih kecil dari 5%. Sesuai dengan dasar pengambilan keputusan maka H_0 ditolak dan terima H_1 yang berarti, terdapat pengaruh secara simultan atau bersama-sama antara variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar dan *yield* sukuk ritel terhadap variabel dependen yaitu volume perdagangan sukuk ritel seri SR-007.

Terdapat pengujian koefisien korelasi bertujuan untuk melihat adanya hubungan yang kuat atau sangat lemah antara variabel independen dan variabel dependendankoefisiendeterminasi, yaitu hasil nilai *adjusted R-Square* dari model regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar dan *yield* sukuk ritel dapat menjelaskan variabel dependen nya yaitu Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007.

Tabel 9

Kriteria Interval dan Hasil Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0.00 – 0.19	Sangat Rendah
0.20 – 0.39	Rendah
0.40 – 0.59	Sedang
0.60 – 0.79	Kuat
0.80 – 1.00	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2017)

R-squared	0.710934
Adjusted R-squared	0.685428

Pada tabel 9 menunjukkan bahwa nilai *R-Square* yang didapat adalah 0.710934 dengan demikian nilai korelasi ganda dapat dihitung dengan akar nilai *R-Square* dengan hasil sebesar 0.843169022. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan interval koefisien, nilai 0.843169022 atau 84.3% berada diantara nilai 0.80 – 1.00 yang menunjukkan tingkat hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dan dependen.

Nilai *adjusted R-Square* sebesar 0.685428 atau 68%. Hal ini menunjukkan variasi tiga variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar dan *yield* sukuk ritel dapat menjelaskan 68% variabel dependen yaitu Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007. Jadi model regresi ini memiliki tingkat hubungan antar variabel yang

kuat, sedangkan sisanya 32% merupakan variabel yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan sehingga akan meningkatkan volume perdagangan SR-007. Hasil penelitian menunjukkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan bahwa nilai tukar meningkatkan menurunkan volume perdagangan pada SR-007 dan imbal hasil sukuk negara berpengaruh positif signifikan yang berarti kenaikan *yield* akan mendorong volume perdagangan. Secara simultan, berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat inflasi, nilai tukar dan *yield* sukuk berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.

Pelaku pasar atau investor diharapkan dapat memperhatikan tingkat inflasi, nilai tukar dan *yield* sukuk Negara melalui penelitian ini dalam pengambilan keputusan ketika melakukan penawaran maupun penjualan atas produk investasi, terutama sukuk negara di pasar sekunder.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliah, I., & Aspiranti, T. (2017). State Sukuk Potential in Reducing Indonesia Budget Deficit, 2009-2015. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 20(1), 21. <https://doi.org/10.14414/jebav.v20i1.781>
- Direktorat Pembiayaan Syariah. (2017). *Kumpulan Peraturan Surat Berharga Syariah Negara*. DJPPR Kementerian Keuangan RI.
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6, 11.
- Ghozali, I. (2017). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kantarçı, H. B., & Eren, T. (2018). The Emergence of Sukuk Market and Economic Effects. *GJETeMCP) An Online International Research Journal*, 4, 1. www.globalbizresearch.org
- Karim, A. (2014). *Ekonomi Makro Islam*. Rajagrafindo Persada.
- Manab, A., & Sujianto, A. E. (2016). *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara Di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam* (M. A. Asyifyan (ed.)). Cahaya Abadi.
- Mitsaliyandito, R. Q., & Arundina, T. (2018). Dynamic Relationship between Sovereign Bond and Sukuk Market Developments in Indonesia. *Journal of Social Sciences & Humanities*, 26, 27.
- Nariman, A. (2016). *Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Perusahaan Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Ni'mah, L. F., & Pratomo, A. S. (2019). Analisis Determinan Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri Sr-007. *El Dinar*, 7(2), 119. <https://doi.org/10.18860/ed.v7i2.6685>
- Nurhasanah. (2011). *Hubungan Antara Likuiditas dan Harga Sukuk serta Faktor-*

Faktor yang Mempengaruhinya.

- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. V Alfabeta.
- Suriani, Majid, M. S. A., Masbar, R., & Wahid, N. A. (2018). Macroeconomic Determinants of the Capital Market in Indonesia: A Comparative Analysis between Sukuk and Bonds Markets. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 7(2), 1–17. <https://doi.org/10.6007/IJAREMS/v7-i2/4112>
- Uddin, B., & Hamat, A. (2019). *Ibn Khaldun ' s Economic Thought : A Role Model for Sukuk Market*. 4(April), 213–231.
- Ulusoy, A., & Ela, M. (2017). Secondary Market of Sukuk: An Overview. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies, Vol: 2*.
- Umaru, Aminu, & Zubairu. (2012). Effect of Inflation on The Growth and Development of Nigerian Economy (An Empirical Analysis). *International Journal of Business and Social Science*.
- Yusiarmayanti, R. (2017). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel SR-005 Di Indonesia 2013-2016. In *Skripsi*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Yusuf, A., & Prasetyo, A. D. (2019). The effect of inflation, US bond yield, and exchange rate on Indonesia bond yield. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 6(6), 649–656. <https://doi.org/10.22437/ppd.v6i6.6853>