

## **PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB), INFLASI DAN KURS RUPIAH TERHADAP YIELD SUKUK NEGARA SR 009 PERIODE 2017-2020**

**Dwi Yusti Kamila**

UIN Sunan Gunung Djati Bandung

[dwi.yustikamila@gmail.com](mailto:dwi.yustikamila@gmail.com)

**Ramadhani Irma Tripalupi**

UIN Sunan Gunung Djati Bandung

[ramadhaniirmatripalupi@uinsgd.ac.id](mailto:ramadhaniirmatripalupi@uinsgd.ac.id)

**Eva Afifah**

Mandiri University

[eafifah14@gmail.com](mailto:eafifah14@gmail.com)

### **Abstract**

*The sale and purchase of Islamic bonds or sukuk products in the secondary market is more volatile, the profit which is the reference for investors in the secondary market is generally yield to maturity (YTM) or often called yield. According to Laily Fitriyah et al. in their research, the economic conditions in a country can be an important reference for investors' decisions in that country, this is in line with the theory pioneered by Rosel in 1963, namely the Arbitrage Pricing Theory that bond yields can be influenced by macroeconomic factors. Gross Domestic Product (GDP), inflation and the rupiah exchange rate are some branches of macroeconomics that can describe the economic condition of a country. This study uses the Vector Error Correction Model (VECM) data analysis method. The data processing tools used are Eviews9 and Microsoft Excel 2019 to support initial data processing. The VECM estimation results show that in the short term only the rupiah exchange rate variable has a significant negative effect on the yield of SR09, GDP has an insignificant negative effect and inflation has an insignificant positive effect on the yield of SR009. Meanwhile, in the long term, all independent variables have a significant negative effect on the yield of SR009.*

**Keywords:** GDP, Inflation, Rupiah Exchange, Yield.

### **Abstrak**

Transaksi jual beli produk obligasi syariah atau sukuk di pasar sekunder lebih fluktuatif keuntungannya yang menjadi acuan investor di pasar sekunder umumnya adalah *yield to maturity* (YTM) atau sering disebut *yield*. Menurut Laily Fitriyah dkk pada penelitiannya kondisi ekonomi pada suatu negara dapat menjadi acuan penting pada keputusan investor pada negara tersebut, hal ini selaras dengan teori yang di pelopori Rosel pada tahun 1963 yaitu *Arbitrage Pricing Theory* bahwa *yield* obligasi dapat dipengaruhi oleh faktor – faktor ekonomi makro. Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi dan kurs rupiah adalah beberapa cabang dari ekonomi makro yang dapat menggambarkan keadaan ekonomi pada suatu negara. Penelitian ini menggunakan metode analisis data model *Vector Error Correction Model (VECM)*. Alat pengolah data yang digunakan adalah *Eviews9* dan *Microsoft Excel 2019* untuk penunjang pengolahan data awal. Dari hasil estimasi VECM menunjukkan hasil bahwa pada jangka pendek hanya variabel kurs rupiah yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* SR009, PDB berpengaruh negatif tidak signifikan dan inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* SR009. Sedangkan pada jangka panjang seluruh variabel bebas berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* SR009.

***Kata-kata Kunci*** : PDB, Inflasi, Kurs Rupiah, Yield.

## Pendahuluan

Defisitnya anggaran belanja negara merupakan hal yang lumrah terjadi namun tetap butuh kebijakan pemerintah untuk mendapatkan solusi atas kekurangan dana yang terjadi. Salah satu jalan untuk menutupi kurangnya anggaran tersebut yaitu dengan jalan menerbitkan Surat Berharga Negara (SBN). Dengan penduduk negara Indonesia yang mayoritas menganut agama islam, yang mana pada kehidupan mereka harus sesuai dengan prinsip syariah termasuk pada kegiatan investasi maka dari itu pemerintah mengeluarkan SBN yang sesuai prinsip syariah yaitu Surat Berharga Syariah negara (SBSN). Hal tersebut selaras dengan pendapat Sutedi bahwa berkembangnya permintaan akan investasi pada sektor keuangan yang memiliki kepastian hukum, investor di Indonesia menunggu hadirnya investasi syariah.<sup>1</sup>

SBSN sendiri dikenal juga sebagai sukuk negara. Dinilai sebagai alternatif yang lebih baik dibandingkan dengan instrumen yang memiliki sifat berhutang, sukuk memiliki sifat kerjasama dan investasi di dalamnya. Selain itu sukuk juga memiliki resiko yang dinilai lebih kecil dibandingkan dengan instrument keuangan lainnya. Berbeda dengan obligasi konvensional, sukuk adalah sertifikat bukti memiliki hak atas suatu proyek riil (asset) dapat digunakan dalam skala besar untuk pembiayaan suatu pembangunan, transaksi sukuk dilandasi oleh asset berwujud atau *underlying asset*.<sup>2</sup>

Untuk lebih meningkatkan pertumbuhan sukuk maka perlu dilakukannya perluasan basis investor, karena itulah pemerintah mengeluarkan jenis sukuk yang dapat dibeli oleh investor individu sukuk tersebut dikenal dengan sukuk ritel. Sukuk Negara Ritel (SR) menurut peraturan menteri keuangan No.218 tahun 2008 Sukuk Negara Ritel adalah surat berharga syariah negara yang dijual kepada individu melalui agen yang telah terpilih. Sukuk ritel ini memberi kemudahan untuk masyarakat yang memiliki dana terbatas tetapi ingin menanam dananya dalam produk investasi negara. Karena sukuk ritel ini memiliki kelebihan

---

<sup>1</sup> Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*. (Jakarta: SinarGrafika,2009). hlm 10.

<sup>2</sup> Nida dan Nafik Muhamad, Laili Fitriyah, 'Determinan Terhadap Yield Sukuk Ritel Negara', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* Vol. 6 No., 53.9 (2019), hlm 1741–1755 dalam <<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>> diakses tanggal 05 Mei 2020..

yaitu minimum dana yang dapat diinvestasikan hanya sebesar Rp 5.000.000.

Sukuk ritel tidak hanya dapat diperjual belikan di pasar primer saja tetapi juga bisa diperdagangkan di pasar sekunder keuntungan yang diperoleh investor tidak hanya bergantung pada imbal hasil saja, karena transaksi jual beli di pasar sekunder lebih fluktuatif keuntungannya yang menjadi acuan investor di pasar sekunder umumnya adalah *yield to maturity* (YTM) atau sering disebut *yield*.

Seperti pada surat berharga lainnya *yield* pada sukuk ritel juga selalu mengalami fluktuasi. Seperti yang terjadi pada sukuk ritel seri SR009 mengalami fluktuatif dari mulai awal tahun 2017 saat sukuk ini diterbitkan. Faktor internal maupun eksternal dapat memberikan pengaruh terhadap fluktuasi *yield* sukuk. Salah satunya yaitu kondisi ekonomi pada negara dapat menjadi acuan penting pada keputusan investor pada negara tersebut.<sup>3</sup> Hal tersebut juga sesuai dengan dasar teori yang di pelopori Rosel pada tahun 1963 yaitu *Arbitrage Pricing Theory* bahwa *yield* obligasi dapat dipengaruhi oleh faktor – faktor ekonomi makro.<sup>4</sup>

Menurut Tandelilin jika kondisi ekonomi negara mengalami suatu perubahan salah satunya PDB itu akan mempengaruhi terhadap daya beli masyarakatnya maka permintaan produk perusahaan akan meningkat, jika penjualan yang dilakukan perusahaan meningkat maka kesempatan serta keuntungan perusahaan juga akan meningkat.<sup>5</sup>

Dengan keadaan bertumbuhnya ekonomi akan menaikkan daya beli masyarakat terhadap produk termasuk produk investasi salah satunya sukuk. Dengan naiknya daya beli hal ini akan menaikkan permintaan terhadap sukuk itu sendiri dan berimbas pada harga sukuk di pasar sekunder, dengan naiknya harga tersebut akan menurunkan *yield* sukuk. Maka dari itu kenaikan PDB akan diikuti dengan penurunan *yield*.

Fluktuatifnya perubahan laju inflasi dapat berpengaruh terhadap investasi pada surat-surat berharga karena bila inflasi mengalami

---

<sup>3</sup> Nida dan Nafik Muhamad, Laili Fitriyah, ‘Determinan Terhadap *Yield* Sukuk Ritel Negara’ hlm 1741-1755.

<sup>4</sup> Tiyas Ardian Saputra, ‘Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed Di BEI)’, *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, Volume 11.1 (2014), hlm 67–77 dalam <<https://doi.org/10.14710/jsmo.v11i1.13163>> diakses tgl 6 April 2021.

<sup>5</sup> Tandelilin Eduardus, *Analisis Investasi Dan Manajemen Risiko*, 1st edn (Yogyakarta: BPFE, 2001).

peningkatan maka risiko yang dihadapi pada kegiatan investasi pada surat-surat berharga salah satunya obligasi akan meningkat saat pasar kondisinya sedang tidak stabil, karena tingginya risiko yang dihadapi, investor akan semakin melihat *yield* terhadap produk investasinya mereka pasti ingin hasil yang lebih tinggi pada kondisi tersebut, maka dari itu inflasi dapat mempengaruhi nilai *yield* suatu produk investasi.<sup>6</sup>

Selain dari itu faktor makro ekonomi yang dapat berpengaruh terhadap *yield* adalah kurs rupiah karena, kurs rupiah atau nilai tukar rupiah ini sangat mempengaruhi harga pasar dimana yang sering digunakan sebagai acuan adalah kurs rupiah terhadap dolar amerika.

Dalam penelitian ini penulis merujuk penelitian sebelumnya, yaitu membahas empat variabel yang dipakai pada penelitian Laili Fitriyah (2019) yang berjudul “Determinan Terhadap *Yield* Sukuk Ritel Negara” dan Fitriyanti (2014) yang berjudul Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Sukuk Negara Seri Ritel di Indonesia”. Dalam penelitian yang dilakukan Laili Fitriyah(2019) disimpulkan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk ritel, sedangkan PDB secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk ritel. Pada penelitian Fitriyanti (2014) nilai tukar rupiah terhadap dolar amerika memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk ritel. Maka dari itu berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan dan data yang didapatkan berbeda dengan teori, penulis memiliki ketertarikan untuk melakukan pengujian kembali dengan mengambil judul **“Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB),Inflasi dan Kurs Rupiah Terhadap *Yield* Sukuk Ritel SR009 Periode 2017- 2020”**

## Metode

Metode dalam penelitian ini merupakan deskriptif, pendekatan yang digunakan pada penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif. Adapun sampel pada penelitian adalah data *yield* Sukuk Negara Ritel seri SR-009. Untuk data PDB sampel yang diambil adalah data PDB Indonesia Triwulanan 2016-2020 yang diolah oleh penulis menjadi data perbulan

---

<sup>6</sup> Adistien Fatma. Nurfauziah dan Setyarini, ‘Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial).’, *Jurnal Siasat Bisnis*, 2.9 (2004), hlm 241–256 dalam <https://journal.uii.ac.id/JSB/article/view/1002> diakses tanggal 10 Agustus 2020.

dari website resmi BPS, untuk data inflasi penulis menggunakan data laporan publikasi BPS inflasi perbulan. Sedangkan untuk kurs rupiah terhadap dolar amerika penulis mengambil sampel dari website resmi bank Indonesia.

Penulis menggunakan metode analisis model *Vector Auto Regression* (VAR) jika stasioner pada tingkat level, dan *Vector Error Corection Model* (VECM) akan digunakan bila tidak stasioner pada tingkat level. Alat analisis data yang digunakan adalah aplikasi *Eviews 9*.

Fungsi yang dapat menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* SR009 seperti di bawah ini:

$$Yield = f(PDB, Inflasi, Kurs)$$

$$Yield_t = f(\beta_0 + \beta_1 LnPDB_t + \beta_2 Inflasi_t + \beta_3 Ln Kurs_t + \mu_t)$$

Di bawah ini merupakan tahapan uji pada metode yang digunakan pada penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

#### 1. Uji Stasioner

Uji stasioner ini dilakukan dengan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF), hasil yang diharapkan yaitu stasioner dimana data tidak memiliki akar unit. Tidak stasionernya suatu data menjadi ciri terdapatnya hubungan kointegrasi pada variabel maka dari itu dibutuhkan uji kointegrasi pada variabel.

#### 2. Penetapan *Lag* Optimal

Tujuan dari penetapan *lag* yaitu untuk mengatasi dari autokorelasi model VAR. yang pertama dilihat adalah panjang selang maksimum sistem atau model VAR yang stabil.

#### 3. Uji Stabilitas VAR

Uji ini dilakukan untuk memastikan sudah stabilnya estimasi VAR yang digunakan sebelum digabungkan dengan model koreksi kesalahan atau yang disebut VECM, karena bila mengalami ketidakstabilan maka hasil dari IRF dan FEVD dinilai tidak valid.

#### 4. Uji Kointegrasi

Jika data yang digunakan pada penelitian ini stasioner pada tingkat diferensi data, langkah yang perlu dilakukan selanjutnya adalah pengujian kointegrasi untuk mengetahui apakah data ada atau tidak adanya hubungan jangka panjang pada data yang digunakan. Metode yang penulis gunakan pada uji ini yaitu *Johansen Cointegration Test*.

## 5. Uji Kausalitas Granger

Uji ini memiliki tujuan untuk apakah variabel bebas dapat menjadi variabel terikat dan juga sebaliknya, apakah ada hubungan timbal balik, hanya satu yang mempengaruhi atau tidak ada hubungan sama sekali. Metode yang digunakan adalah *Granger's Causality*

## 6. Estimasi VECM

Seperti yang dinyatakan Nachrowi VECM merupakan teknik dalam mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek maupun jangka panjang.<sup>7</sup> VECM merupakan bentuk teretriksi dari VAR. diberikannya retriksi dikarenakan data yang digunakan tidak stasioner pada tingkat level namun memiliki hubungan kointegrasi.

## 7. Uji IRF

*Impuls Respons Function* (IRF) merupakan cara yang diaplikasikan dalam penentuan respon variabel terikat pada variabel tertentu. Analisis IRF memperlihatkan dampak yang disebabkan guncangan (*shock*) pada satu variabel terhadap variabel lain, analisis dilakukan pada jangka pendek juga horizon untuk informasi jangka pajang.

## 8. Uji FEVD

Tujuan dari *Variance decomposition* yaitu menakar komposisi pengaruh pada masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

## Hasil dan Pembahasan

Uji stasioneritas juga dapat disebut dengan uji akar unit (*unit root test*) memiliki tujuan untuk mengetahui stasioner atau tidaknya data yang digunakan. Diperlukannya data stasioner untuk mendapatkan regresi baik dan benar.

Hasil yang diperoleh semua variabel yang di uji stasioner datanya tidak stasioner. Sehingga uji stasioneritas ini perlu dilanjutkan ke tahap *differencing* data yaitu pada *first difference*, hasil pengujian stasioneritas tingkat *first difference* dapat dilihat pada tabel 1.

---

<sup>7</sup> Nachrowi D and Hardius Usman, *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, 2006), hlm 263.

**Tabel 1 Hasil Uji Stasioner Tingkat *First Difference***

Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis MacKinnon			Prob	Ket
		1%	5%	10%		
PDB	- 5.949662	- 3.679322	- 2.967767	- 2.622989	0.0000	Stasioner
Inflasi	- 4.672554	- 3.646342	- 2.954021	- 2.615817	0.0007	Stasioner
Kurs	- 4.995357	- 3.639407	- 2.951125	- 2.614300	0.0003	Stasioner
<i>Yield</i> SR009	- 7.488912	- 3.639407	- 2.951125	- 2.614300	0.0000	Stasioner

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Pada tabel 1 menunjukkan hasil penujian stasioneritas pada tingkat *first difference*. Semua variabel yang diuji telah memiliki nilai ADF yang lebih besar dari nilai kritis 5% dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah stasioner pada tingkat yang sama.

Penetapan *lag* optimal ini digunakan untuk mengatasi autokorelasi, selain itu pada penetapan *lag* optimal ini juga dapat diketahui berapa lama reaksi suatu variabel terhadap variabel lainnya. Di bawah ini merupakan hasil uji *lag* optimal.

**Tabel 2 Hasil Pengujian *Lag* Optimal**

<i>Lag</i>	Logl	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	151.9915	NA	1.13e-09	-9.249466	9.066249*	-9.188735
1	173.4218	36.16368*	8.13e-10*	9.588862*	-8.672777	9.285205*
2	185.2629	17.02156	1.11e-09	-9.328929	-7.679977	-8.782348
3	199.2646	16.62704	1.44e-09	-9.204037	-6.822216	-8.414530

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

*Lag* yang memiliki tanda asterik (\*) paling banyak adalah *lag* yang digunakan, maka berdasarkan tabel 3 *lag* yang digunakan yaitu *lag* satu (1) karena memiliki tanda (\*) paling banyak dibandingkan dengan *lag* yang lain. Uji VAR akan disebut stabil apabila nilai modulus yang dimiliki seluruh akarnya atau *rootnya* lebih kecil dari satu.



**Tabel 3 Hasil Uji Stabilitas VAR**

Root	Modulus
0.724419	0.724419
-0.249789	0.249789
-0.049664 - 0.130453i	0.139587
-0.049664 + 0.130453i	0.139587

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa seluruh modulus yang dimiliki oleh akar pada VAR memiliki nilai lebih kecil dari satu yaitu berkisar dari 0.139587 sampai dengan 0.724419 maka model VAR stabil.

Untuk mengetahui ekuilibrium antar variabel – variabel yang tidak stasioner atau apakah terdapatnya hubungan jangka panjang maka dilakukanlah Uji Kointegrasi menggunakan uji *Johansen Cointegration Test* dengan hasil :

**Tabel 4 Hasil Uji Kointegrasi**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** (%)
None *	0.545407	64.34565	47.85613	0.0007
At most 1 *	0.401684	38.33005	29.79707	0.0041
At most 2 *	0.334411	21.38004	15.49471	0.0058
At most 3 *	0.213999	7.946321	3.841466	0.0048

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Hasil uji kointegrasi menggambarkan diperolehnya satu persamaan yang memiliki kointegrasi yaitu nilai *trace statistic (None)* sebesar 64.34565 lebih besar dari critical value at 5%. Di samping itu nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0.0007 yaitu kurang dari nilai kritis (5%) sedangkan nilai maksimal eigenvalue terbesar pada 0(none) sebesar 0.545407. Berdasarkan hasil uji kointegrasi diketahui bahwa terdapatnya hubungan kointegrasi antara *yield SR 009* dengan variabel PDB, inflasi, kurs rupiah.

Uji kausalitas granger digunakan untuk mengetahui apakah efek suatu variabel eksogen dapat meningkatkan kinerja *forecasting* dari variabel terikat, dan untuk mengetahui hubungan timbal balik atau tidak. hasil uji kausalitas granger dapat kita lihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 5 Hasil Uji Kausalitas Granger**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
KURS does not Granger Cause INFLASI	35	1.17600	0.2863
INFLASI does not Granger Cause KURS		2.66586	0.1123
PDB does not Granger Cause INFLASI	35	2.34573	0.1355
INFLASI does not Granger Cause PDB		0.02245	0.8818
<i>YIELD</i> does not Granger Cause INFLASI	35	0.12945	0.7214
INFLASI does not Granger Cause <i>YIELD</i>		2.39523	0.0315
PDB does not Granger Cause KURS	35	0.68567	0.4138
KURS does not Granger Cause PDB		0.06071	0.8070
<i>YIELD</i> does not Granger Cause KURS	35	0.10894	0.7435
KURS does not Granger Cause <i>YIELD</i>		7.69841	0.0091
<i>YIELD</i> does not Granger Cause PDB	35	0.05391	0.8179
PDB does not Granger Cause <i>YIELD</i>		8.00569	0.0080

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Tabel 5 menjelaskan bahwa antara variabel PDB dengan *yield* terjadi hubungan kausalitas, pada PDB terhadap *yield* dapat dilihat dari probabilitas sebesar 0.0080 yang lebih kecil dibandingkan nilai  $\alpha = 5\%$ , arah *yield* terhadap PDB memiliki probabilitas sebesar 0.8179. Begitu pula halnya antara variabel Inflasi dengan *yield* juga memiliki hubungan kausalitas dikarenakan probabilitasnya 0.0315 yang lebih kecil dari 0,05 sedangkan *yield* terhadap Inflasi memiliki probabilitas sebesar 0.7214. Pada kurs terhadap *yield* memiliki probabilitas 0.0091 sedangkan *yield* terhadap kurs probabilitasnya sebesar 0.7435. dari hasil uji kausalitas ini dapat disimpulkan bahwa kausalitas yang ada hanya satu arah.

Metode VECM digunakan dengan tujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel agar dapat dilakukannya analisis. Untuk melihat pengaruh jangka panjang atau pendeknya, dapat dilakukan dengan cara melakukan perbandingan antara

nilai t-statistic dengan t-tabel. Apabila nilai t-statistic lebih besar dari t-tabel maka variabel X mempengaruhi variabel Y dan sebaliknya.

**Tabel 6 Estimasi VECM**

Jangka Panjang		
Variabel	Koefisien	t-statistik
PDB	-13.29243	-4.35994
Inflasi	-11.43860	-3.89339
Kurs	-14.23509	-3.39114
Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t-statistik
PDB	-5.128613	-0.40565
Inflasi	0.685198	1.19030
Kurs	-22.86155	-1.91552

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

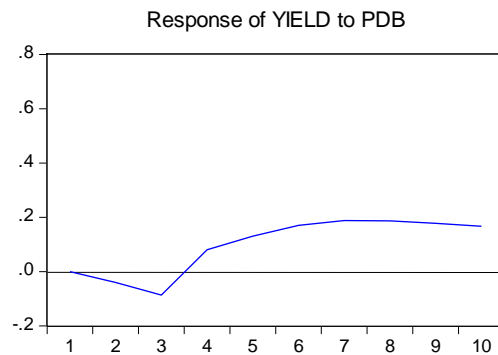
Tabel 6 menunjukkan t-statistik dan koefisien hasil Estimasi VECM. Berdasarkan table t, diketahui Nilai t-tabelnya adalah 1.68830. Jika dibandingkan t-tabel dan t-statistik pada jangka pendek hanya variabel kurs rupiah yang memiliki nilai t-statistik lebih besar dibandingkan dengan t-tabel yaitu  $-1.91552 > 1.68830$ , sedangkan dua variabel lain yaitu PDB memiliki t-statistik  $-0.40565 < 1.68830$  dan inflasi  $1.19030 < 1.68830$ . Sedangkan dalam jangka panjang semua variabel yang t-statistiknya lebih besar dari t-tabel, PDB yang memiliki t-statistik  $-4.35994 > 1.68830$  dan inflasi  $-3.89339 > 1.68830$  dan kurs rupiah memiliki t-statistik  $-3.39114 < 1.68830$ .

Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien yang diperoleh, pada jangka pendek PDB memiliki nilai koefisien -5.128613 artinya setiap kenaikan PDB sebesar 1% akan menyebabkan menurunnya *yield* SR 009 sebesar 5,12%. Sedangkan pada jangka panjang PDB memiliki nilai koefisien -13.29243 menandakan setiap kenaikan PDB sebesar 1% akan menyebabkan penurunan pada *yield* SR 009 sebesar 13,29%. Pengaruh negatif juga terjadi pada kurs rupiah pada jangka pendek dan panjang yaitu pada jangka pendek dengan nilai koefisien sebesar -22.86155 menandakan setiap kenaikan kurs rupiah pada jangka pendek sebesar 1% akan mengurangi *yield* SR 009 sebesar 22,86%, pada jangka panjang memiliki nilai koefisien sebesar -14.23509 hal ini menggambarkan bila terjadi kenaikan kurs rupiah sebesar 1% maka akan menyebabkan penurunan pada *yield*

SR009 sebesar 14,23%. Sedangkan inflasi pada jangka pendek memiliki pengaruh yang positif terhadap *yield* SR 009, inflasi memiliki nilai koefisien 0.685198 maka setiap kenaikan inflasi sebesar 1% akan menaikkan *yield* sebesar 0,68%. Hal lain terjadi pada inflasi jangka panjang yang memiliki pengaruh negatif yaitu dengan nilai koefisien -11.43860% dimana kenaikan 1% yang terjadi pada inflasi jangka panjang akan menurunkan *yield* SR009 sebanyak 11,44%.

Tahap selanjutnya yang dilakukan adalah uji *Impuls Respons Function* (IRF) dilakukannya uji ini tujuannya untuk melihat respon yang diberikan satu variabel apabila pada variabel lain terjadi guncangan, uji ini juga memiliki fungsi untuk melihat berapa lama pengaruh tersebut terjadi. Hasil uji IRF juga digambarkan oleh suatu grafik, di bawah ini merupakan grafik-grafik hasil uji IRF yaitu respon *yield* SR 009 terhadap variabel bebas. Sumbu horizontal merupakan periode terjadinya guncangan, sedangkan sumbu vertikal menunjukkan nilai respon dalam persentase.

#### Response to Cholesky One S.D. Innovations

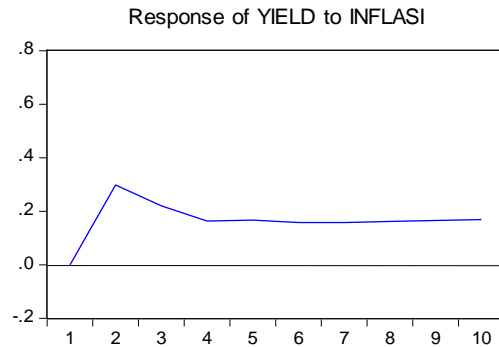


**Gambar 1 Grafik Hasil Uji IRF PDB**

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Pada Gambar 1 hasil uji IRF menunjukkan respon *yield* SR 009 terhadap guncangan pada variabel PDB. Guncangan yang terjadi pada PDB direspon negatif oleh *yield* SR 009 pada periode kedua dan ketiga, namun pada periode keempat sampai dengan periode kesepuluh direspon positif dengan nilai yang fluktuatif.

### Response to Cholesky One S.D. Innovations

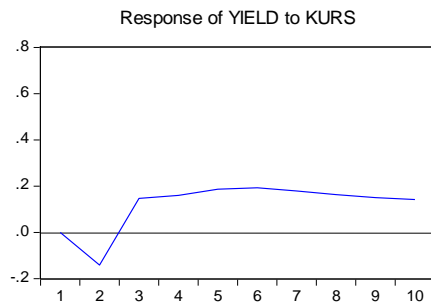


**Gambar 2 Grafik Hasil Uji IRF Inflasi**

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Pada gambar 2 Hasil Uji IRF yang mengukur respon *yield* SR 009 terhadap guncangan yang terjadi pada Inflasi, hasilnya menunjukkan bahwa pada periode pertama sampai dengan periode kesepuluh respon yang diberikan yaitu positif, namun pada periode kedua cenderung tinggi dan setelah itu cenderung menurun.

### Response to Cholesky One S.D. Innovations



**Gambar 3 Grafik Hasil Uji IRF Kurs**

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Pada gambar 3 Hasil Uji IRF yang menggambarkan respon *yield* SR 009 terhadap guncangan yang terjadi pada kurs rupiah, hasilnya menunjukkan bahwa pada periode kedua respon yang diberikan yaitu negatif, namun pada periode setelahnya menjadi positif.

Selanjutnya dilakukan uji FEVD akan memberikan hasil yaitu berupa informasi mengenai komposisi pengaruh atau kontribusi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya pada periode saat ini dan periode yang akan datang, seperti dijelaskan dalam tabel hasil uji FEVD berikut.

**Tabel 7 Hasil Uji FEVD (%)**

PERIOD	SE	YIELD	PDB	INFLASI	KURS
1	0.753653	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.844647	84.48891	0.228860	12.48411	2.798125
3	0.939607	78.68323	1.041001	15.57466	4.701106
4	1.020117	76.26421	1.507653	15.77257	6.455558
5	1.117286	73.81552	2.626971	15.38057	8.176944
6	1.226589	72.22815	4.099995	14.42237	9.249484
7	1.337526	71.48829	5.420509	13.52097	9.570237
8	1.443611	71.31862	6.320689	12.86178	9.498905
9	1.541975	71.43180	6.863993	12.42570	9.278501
10	1.632185	71.63444	7.170308	12.15878	9.036470

Sumber : Output Eviews9, Data diolah

Pada tabel 7 menggambarkan hasil Uji FEVD, dapat dilihat bahwa proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* PDB terhadap *yield* SR 009 selalu mengalami kenaikan per periodenya. Pada inflasi terhadap *yield* SR 009 pada periode 6 mengalami penurunan dan berlanjut pada periode selanjutnya. Sedangkan pada kurs rupiah terhadap *yield* SR 009 mengalami kenaikan

### Simpulan

Berdasarkan analisis yang dilakukan tentang pengaruh produk domestik bruto (PDB), inflasi, dan kurs rupiah terhadap *yield* sukuk negara ritel SR 009 periode 2017-2020, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Produk Domestik Bruto (PDB) pada jangka pendek berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* SR 009 pada periode 2017 – 2020. Sedangkan pada jangka panjang PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* SR 009 pada periode 2017
2. Inflasi pada jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* SR 009 pada periode 2017 – 2020 dan pada jangka Panjang inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* SR 009.
3. Kurs rupiah pada jangka pendek berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* SR 009 pada periode 2017 – 2020. Adapun pada jangka panjang kurs rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* SR 009 pada periode 2017 – 2020.

## Referensi

### Buku

- Ali, Rama, *Sistem Ekonomi Dan Keuangan Syariah* (Jakarta: Pusat Penelitian dan Penerbitan (puslitpen) UIN Syarif Hidayatullah, 2015)
- D, Nachrowi, and Hardius Usman, *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, 2006)
- Eduardus, Tandellilin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Risiko*, 1st edn (Yogyakarta: BPFE, 2001)
- Mankiw, N Gregory, and Dkk, *Pengantar Ekonomi Makro* (Jakarta: Salemba Empat, 2008)
- Sukirno, Sadono., *Makro ekonomi Modern Perkembangan Pemikiran Dari Klasik Hingga Keynesian Baru* (Jakarta: Raja Grafindo, 2005)
- , *Makro ekonomi Teori Pengantar* (Jakarta: Raja Grafindo, 2013)

### Artikel, Jurnal, Majalah dan Internet

- Astriana Dewi, Nanda, ‘Pengaruh Fakator Suku Bunga Sbi Dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Yield* Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 Kuartal 1 – 2015 Kuartal 2’, 2016
- Fitriyanti, ‘Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Sukuk Negara Seri Ritel Di Indonesia (Periode Tahun 2011-2014)’, 2014
- Laili Fitriyah, Nida dan Nafik Muhamad, ‘Determinan Terhadap *Yield* Sukuk Ritel Negara’, *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan Vol. 6 No., 53.9* (2019), 1741–55  
<<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>>
- Nurfauziah dan Setyarini, Adistien Fatma., ‘Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial).’, *Jurnal Siasat Bisnis*, 2.9 (2004), 241–56
- Saputra, Tiyas Ardian, ‘ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI KONVENSIONAL DI INDONESIA (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed Di BEI)’, *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 11.1 (2014), 67–77  
<<https://doi.org/10.14710/jsmo.v11i1.13163>>
- Yuliana, Debora, ‘Pengaruh BI Rate, Inflasi, Dan Pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) Terhadap *Yield* Surat Utang Negara (SUN) Periode 2010:07-2015:12’, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4.2 (2016), 1–9