

PENGARUH INFLASI DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB) TERHADAP SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) 2011-2018

Maya Agustina¹ Dian Syifaul A'yun² Akhmad Sobrun Jamil³

Institut Pesantren KH. Abdul Chalim

mayaagustindc@gmail.com, diah.ayuni87@gmail.com, Sm_syahadah@gmail.com

Abstrak

Kata kunci:

Inflasi, Produk
Domestik Bruto
(PDB), Surat
Berharga Syariah
Negara

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau biasa disebut dengan sukuk negara merupakan salah satu instrumen investasi syariah yang berfungsi sebagai salah satu sumber utama pembiayaan infrastruktur negara. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Penelitian ini menggunakan data *time series* mulai tahun 2011 sampai dengan 2018 dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan menggunakan program *Ms. Excel 2007* serta *SPSS 18* untuk memperoleh hasil yang rinci mengenai keterkaitan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial dari hasil uji T variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sedangkan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Secara simultan hasil olah data hasil dari uji F menghasilkan bahwa inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Dari uji *R Square* (R^2) inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh 70,9% terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sedangkan sisanya yaitu 29,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Abstract

Keywords:

Inflation, Gross
Domestic Product
(GDP), Soverign
Sukuk

State Sharia Securities (SBSN) or commonly referred to as state sukuk is one of the sharia investment instruments that serves as one of the main sources of state infrastructure financing. This research was conducted with the aim to determine the effect of inflation variables and Gross Domestic Product (GDP) on Government Sharia Securities (SBSN). This study uses time series data from 2011 to 2018 by using multiple linear regression analysis methods and using the Ms. program. Excel 2007 and SPSS 18 to obtain detailed results regarding the relationship between one variable with another variable. The results showed that partially from the T test results, the inflation variable did not affect the State Sharia Securities (SBSN) while the Gross Domestic Product (GDP) affected the State Sharia Securities (SBSN). Simultaneously the results of data processing from the F test results that inflation and Gross Domestic Product (GDP) affect the State Sharia Securities (SBSN). From the R Square test (R^2) inflation and Gross Domestic Product (GDP) have a 70.9% effect on the State Sharia Securities (SBSN) while the remaining 29.1% is influenced by other variables not included in this research model.

A. Pendahuluan

Islam melarang melakukan investasi yang mengandung unsur *mudharat* didalamnya, seperti unsur riba, *gharar* (ketidakpastian), *maysir* (judi), *syubhat*, menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak.¹ Salah satu bentuk investasi yang sesuai dengan syariah Islam ialah obligasi syariah (sukuk). Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan. Berdasarkan perkembangannya, sukuk di Indonesia terus mengalami perkembangan yang pesat. Tahun 2014 Indonesia menduduki peringkat ke 4 penerbitan sukuk global dengan posisi pertama yang masih diduduki oleh negara Malaysia.²

Memasuki tahun 2019, terdapat berbagai tantangan baik dari domestik maupun eksternal yang dihadapi oleh badan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam mendorong pengembangan pasar modal syariah, dari faktor internal, karena adanya

Pemilihan Umum (Pemilu) dan Indonesia menghadapi tantangan defisit neraca transaksi berjalan sebesar US\$ 22,4 miliar pada kuartal III-2018. Sedangkan dari faktor eksternal disebabkan dari bank sentral Amerika yang menaikkan suku bunga menjadi 2,25% dan faktor perang dagang.³ Keadaan perekonomian suatu negara sangat mempengaruhi penerbitan sukuk. Pertumbuhan perekonomian yang baik terlihat oleh kondisi variabel makroekonomi yang baik. Kondisi makro ekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi yang baik pada suatu negara.⁴ Inflasi dan PDB merupakan variabel ekonomi makro yang sering digunakan untuk menilai gambaran investasi pada suatu negara.

B. Kajian Literatur

INVESTASI

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Secara khusus beberapa alasan seseorang melakukan investasi, yaitu:

¹ Diana Wiyanti, "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor," *Hukum IUS QUIA IUSTUM* 20, no. 2 (2013): 238.

² "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Syariah Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2010- Juli 2015)," *La Riba* 3, no. 1 (2017): 14.

³ "Ini Inisiatif OJK untuk Kembangkan Industri Keuangan Syariah," diakses Desember 28, 2018, <https://www.cnbcindonesia.com/>.

⁴ Ivan Hannoeriadi Ardiansyah dan Deni Lubis, "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia," *AL-Muzara'ah* 5, no. 1 (2017): 51.

(1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa depan, (2) Mengurangi tekanan inflasi, (3) Dorongan untuk menghemat pajak. Dasar keputusan seseorang untuk melakukan investasi terdiri atas *return* (keuntungan) dan risiko. *Return* merupakan keuntungan yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya. Risiko dapat diartikan sebagai keadaan yang tidak di kehendaki terjadi yang menyebabkan terjadinya suatu kerugian. Pada umumnya semakin besar risiko maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.⁵

INVESTASI SYARIAH

Investasi syariah merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan masyarakat dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang sesuai dengan prinsip islam.⁶ Pada dasarnya praktik investasi menurut prinsip syariah harus dilakukan tanpa adanya paksaan dari salah satu pihak maupun dari pihak lain, adil dalam bertransaksi, dan berpijak pada kegiatan produksi dan jasa yang tidak dilarang oleh Islam, termasuk spekulasi maupun manipulasi. Hal ini yang menjadi pembeda

antara investasi syariah dan investasi konvensional.

SUKUK

Obligasi syariah (sukuk) merupakan sertifikat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip-prinsip syariah, dimana nantinya emiten akan memberikan bagi hasil atau *fee* atau margin kepada pemegang sukuk pada saat jatuh tempo di pasar perdana.⁷ Disahkannya Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang surat berharga atau sukuk negara menjadi landasan bagi pemerintah untuk menerbitkan sukuk negara. Selain itu, dengan adanya peraturan tersebut memberi kewenangan bagi pemerintah untuk menggunakan Barang Milik Negara (BMN) sebagai *underlying asset* penerbitan sukuk negara termasuk membiayai infrastruktur melalui penerbitan sukuk negara. Salah satu perbedaan diantaranya ialah dalam menerbitkan sukuk negara selalu diperlukan *underlying asset* serta pernyataan kesesuaian syariah dari lembaga Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).⁸

INFLASI

⁵ Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*, 3 ed. (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), 2-12.

⁶ Yuliana Indah, *investasi produk keuangan syariah*, ed. Indah Yuliana, 1 ed. (Malang, 2010), 11.

⁷ Ayuningtyas, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Syariah Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2010- Juli 2015)."

⁸ Eri Hariyanto, *Sukuk Negara Pembiayaan Instrumen APBN*, ed. Dwiyanto Indiahono, 01 ed. (Yogyakarta: Gava Media, 2017), 10.

Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus menerus dalam kurun waktu tertentu. Inflasi dapat mengganggu perekonomian salah satu penyebab adanya inflasi karena adanya ketidakstabilan politik dan ekonomi suatu negara.⁹ Secara garis besar, terdapat 3 macam teori mengenai inflasi, yaitu:

1. Teori Kuantitas

Perubahan yang terjadi perubahan yang terjadi dalam nilai uang atau tingkat harga merupakan akibat dari adanya perubahan jumlah uang beredar. Bertambahnya jumlah uang beredar mengindikasikan naiknya tingkat harga dan berkurangnya jumlah uang beredar cenderung mengakibatkan turunnya tingkat harga. Dengan demikian, menurut teori kuantitas tradisional inflasi terjadi apabila terdapat penambahan jumlah uang beredar.¹⁰

2. Teori Keynes

Menurut teori Keynes, inflasi terjadi karena keinginan masyarakat untuk hidup diluar

batas kemampuan ekonominya. Dengan kata lain, proses inflasi merupakan proses perebutan bagian *output* diantara kelompok-kelompok masyarakat yang menginginkan bagian lebih besar daripada yang disediakan masyarakat tersebut. Proses perebutan ini pada akhirnya diwujudkan sebagai keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang yang tersedia.¹¹

3. Teori Strukturalis

Menurut teori ini beberapa hal yang dapat menimbulkan inflasi dalam negara berkembang disebabkan karena terdapat ketidakelastisan dari penerimaan ekspor dimana nilai ekspor tumbuh melamban dibandingkan pertumbuhan sektor-sektor lain. Selain itu, terdapat ketidakelastisan *supply* bahan makanan sehingga biaya produksi meningkat dan dampaknya harga barang ikut mengalami peningkatan.¹²

⁹ Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro*, 2 ed. (Jakarta: Kencana, 2017).

¹⁰ Adrian Sutawijaya, "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Di Indonesia," *Organisasi dan Manajemen* 8 (2012): 90.

¹¹ *Ibid.*, 93.

¹² *Ibid.*, 95.

PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai barang dan jasa akhir berdasarkan harga pasar, yang diproduksi oleh sebuah perekonomian dalam satu periode dengan menggunakan faktor-faktor produksi yang terdapat dalam perekonomian tersebut.¹³ Produk Domestik Bruto (PDB) dapat dijadikan sebagai suatu ukuran kesejahteraan ekonomi suatu negara (*measure of economic welfare*). Pada saat PDB mengalami kenaikan, ini mengindikasikan bahwa kesejahteraan rakyat secara materi meningkat. Dan begitupun sebaliknya.

Kegiatan investasi merupakan bagian dari kegiatan perekonomian yang memerlukan iklim kondusif. Iklim investasi yang kondusif cenderung dikaitkan dengan perbaikan kondisi makroekonomi dalam negeri. Sehingga apabila keadaan makroekonomi baik maka berdampak pula pada kegiatan investasi yang positif.¹⁴ Keadaan perekonomian suatu negara sangat mempengaruhi penerbitan sukuk. Pertumbuhan perekonomian yang baik terlihat oleh kondisi variabel makroekonomi

yang baik. Kondisi makroekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi yang baik pada suatu negara.¹⁵

Inflasi merupakan fenomena meningkatnya harga barang maupun jasa secara terus-menerus dalam periode tertentu. Inflasi dikatakan aman dan terkendali apabila berada pada tingkat 5-10% per tahun. Namun apabila terjadi inflasi di atas 10% pertahun, sudah sangat mengganggu sistem stabilitas ekonomi dan pada akhirnya memperburuk distribusi pendapatan masyarakat. Hal tersebut merupakan sinyal negatif bagi investor yang menanamkan modalnya dipasar modal.¹⁶

HI: Inflasi tidak berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

PDB merupakan ukuran total produksi barang dan jasa suatu negara. Besar kecilnya tingkat PDB pada suatu negara akan mencerminkan kesejahteraan masyarakat didalamnya. Kesejahteraan pada umumnya dihubungkan dengan pendapatan yang tinggi. Semakin tinggi tingkat PDB suatu negara maka semakin tinggi pula tingkat kesejahteraan masyarakat. Tingkat kesejahteraan yang tinggi menandakan

¹³ Rahardja dan Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*, 224.

¹⁴ Rizka Hendriyani, "Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia" (UIN Sunan Kalijaga, 2018), 3.

¹⁵ Ardiansyah dan Lubis, "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia," 51.

¹⁶ M. Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio Dan Investasi*, 1 ed. (Yogyakarta: PT Kanisius, 2017), 346.

adanya kelebihan dana yang dimiliki masyarakat. Hal tersebut merupakan sinyal yang positif bagi pemerintah selaku emiten untuk menerbitkan sukuk. Karena dengan adanya kelebihan dana pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat, maka minat masyarakat untuk berinvestasi cenderung meningkat.¹⁷

H2: Produk Domestik Bruto (PDB) Berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) secara bersama berpengaruh terhadap sukuk negara. Inflasi yang tinggi tetapi masih diikuti dengan tingkat pendapatan yang tinggi dapat menghindari terjadinya risiko buruk pada perekonomian. Namun apabila tingkat inflasi lebih tinggi daripada tingkat pendapatan maka hanya ada sekelompok masyarakat yang mampu meningkatkan pendapatan riil sedangkan sisanya akan mengalami penurunan pendapatan riil, stabilitas ekonomi akan memburuk sehingga pada akhirnya akan mengganggu perkembangan investasi terutama investasi pada SBSN.¹⁸

H3: Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) Berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Rahardja dan Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*, 372.

C. Metode Penelitian

Pada penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) (Y) pada tahun 2011-2018. Adapun faktor yang mempengaruhi yaitu inflasi (X1) dan Produk Domestik Bruto (PDB) (X2). Berdasarkan jenisnya penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersifat *time series* (runtut waktu) dengan sumber data menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang diperoleh melalui publikasi *website* resmi pemerintah.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh maupun hubungan variabel inflasi dan PDB terhadap SBSN. Untuk mendapatkan hasil dilakukan 3 uji yaitu (1) uji asumsi klasik, (2) uji regresi linier berganda, dan yang terakhir (3) uji hipotesis. Perhitungan koefisien dengan analisis regresi diolah menggunakan bantuan *software* SPSS 18, model persamaan regresi linier dalam penelitian ini ialah

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

Keterangan :

α : Konstanta
 X_1 : Inflasi
 β_1, β_2 : koefisien regresi
 X_2 : Produk Domestik Bruto (PDB)
 Y : Surat Berharga Syariah
 Negara (SBSN) e : kesalahan
 pengganggu

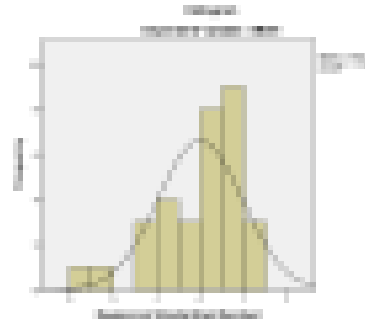
Uji regresi merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menjawab permasalahan atau hipotesis dalam penelitian ini. beberapa bentuk uji dilakukan untuk mengetahui hasil yang didapat, yaitu: (1) uji asumsi klasik, (2) uji regresi berganda, dan (3) uji hipotesis.

D. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk mengetahui hubungan sekaligus pengaruh antara variabel independen yaitu inflasi dan Produk Domestik Bruto terhadap variabel dependen yaitu Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). penyajian pada peneliti ini dilakukan melalui beberapa pengujian awal yaitu uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinieritas, keterokedastisitas, dan uji autokorelasi lalu uji regresi linear berganda dan terakhir dilakukan uji hipotesis berupa uji T (parsial), uji F (simultan), serta uji koefisien determinasi (R^2).

Uji asumsi Klasik

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan gambar 1 Data dinyatakan berdistribusi normal karena histogram dengan kurva membentuk seperti lonceng.

Table 1 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
Inflasi	,800	1,250
PDB	,800	1,250

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 1, nilai *tolerance* dan VIF dari variabel inflasi dan PDB masing-masing sebesar 0,800 dan 1,250. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk seluruh variabel lebih besar dari 10% dan VIF untuk semua variabel lebih kecil dari 10, ini menandakan bahwa data bebas dari gejala multikonieritas.

Table 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan uji Glejser

Model	T	Sig.
(Constant)	1,006	,323
Inflasi	-1,555	,131
PDB	,205	,839

Tabel 2 menunjukkan nilai signifikan dari variabel inflasi dan variabel PDB lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa data tidak mengandung heteroskedastisitas.

Table 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,727

Tabel 3 menunjukkan hasil nilai Durbin-Watson hitung yaitu 1,727. Dengan nilai Durbin-Watson $-2 < 1,727 < 2$ maka dalam uji model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda

Table 4 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized coefficients	
	B	Std. error
(Constant)	51,116	3,158
Inflasi	,058	,180
PDB	-3,649	,496

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 maka model persamaan yang didapat yaitu

$$Y = 51,116 + 0,058X_1 + (-3,649)X_2$$

Dari hasil persamaan diatas dapat diketahui bahwa konstanta 51,116 menunjukkan bahwa apabila inflasi dan PDB adalah nol, maka dapat dikatakan bahwa nilai penerbitan SBSN sebesar 51,116. Nilai koefisien Inflasi sebesar 0,058, yang mengartikan apabila nilai inflasi naik sebesar 1 satuan dan PDB adalah konstan, maka akan menaikkan nilai SBSN sebesar 0,058. Nilai koefisien PDB sebesar -3,649, yang mengartikan apabila nilai PDB naik sebesar 1 satuan dan inflasi adalah konstan, maka akan menurunkan nilai SBSN sebesar -3,649.

Uji T (Parsial)

Table 5 Hasil Uji T

Variabel dependen	Variabel independen	T	Signifikan	Keterangan
SBSN	constant	16,187	,000	Tidak berpengaruh
	Inflasi	,323	0,749	
	PDB	-7,360	0,000	Berpengaruh negatif

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 5 variabel inflasi memiliki tingkat signifikansi 0,749 yang lebih besar dari 0,05 dengan t hitung 0,323 <

2,045 t tabel. Ini mengartikan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap perkembangan sukuk negara. Variabel PDB memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan t hitung $-7,360 > 2,045$ t tabel. Ini mengartikan bahwa secara parsial variabel PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap perkembangan Sukuk Negara.

Uji F (Simultan)

Model	F	Sig.	Keterangan
Regression	35,260	,000 ^a	Berpengaruh Signifikan
Residual			
Total			

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6, hasil F hitung 35,260 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan F hitung $35,260 > 3,32$, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel Inflasi dan PDB berpengaruh secara simultan terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Table 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,842 ^a	,709	,689

Sumber: Data diolah, 2019

Tabel 7 menunjukkan nilai *R square* (R^2) sebesar 0,709 yang mengartikan bahwa variabel independen yaitu inflasi dan PDB

berpengaruh sebesar 70,9% terhadap perkembangan sukuk negara sedangkan sisanya 29,1% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi ini.

PENGARUH INFLASI TERHADAP SURAT BERTHARGA SYARIAH NEGARA

Inflasi merupakan suatu keadaan dimana menaiknya tingkat harga baik jasa maupun barang secara terus menerus pada periode tertentu. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan beban operasional dan berakibat terhadap penurunan imbal hasil yang dibagikan melalui deviden. Tingginya tingkat inflasi juga dapat menimbulkan risiko dimana daya beli dan pendapat suatu sekuritas yang diperoleh investor menurun.

Berdasarkan hasil yang didapat dari penelitian ini, variabel inflasi memiliki hasil Signifikan 0,749 yang lebih besar 0,05. Ini menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Adanya hubungan tidak berpengaruh ini disebabkan karena risiko kerugian yang didapatkan investor akibat melonjaknya tingkat inflasi relatif kecil, hal ini dikarenakan pembayaran imbalan dan nilai nominal dijamin oleh pemerintah sampai jatuh tempo yang ditentukan

sebagaimana yang tercantum dalam UU No. 9 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).¹⁹ Sehingga apabila terjadi kenaikan ataupun penurunan tingkat inflasi tidak mempengaruhi perkembangan SBSN.

Hal ini setara dengan teori yang dinyatakan oleh Keynes bahwa inflasi tidak hanya terjadi karena adanya kenaikan harga barang dan jasa melainkan inflasi terjadi karena besarnya keinginan masyarakat untuk hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Keadaan ini disebut *inflationary gap* yaitu keadaan dimana masyarakat berhasil memperoleh dana untuk mewujudkan rencana pembelian mereka menjadi suatu permintaan efektif.²⁰ Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Rini (2012), Ali Said dan Rihab Grassa (2013), serta Sakinah (2018) yang menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB) TERHADAP SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

¹⁹ Aan Nasrullah, "Studi Surat Berharga Negara : Analisis Komparatif Sukuk Negara Dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN," *Jurnal Lentera* 1, no. September (2015): 198.

²⁰ Sutawijaya, "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Di Indonesia," 93.

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu faktor eksternal yang digunakan untuk mengetahui kondisi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dengan adanya pertumbuhan PDB yang baik maka akan mempengaruhi pertumbuhan investasi, semakin tinggi tingkat perekonomian, maka semakin baik juga tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran umumnya ditandai dengan adanya peningkatan pendapatan masyarakat. Semakin tinggi tingkat pendapatan mengindikasikan adanya kelebihan dana yang dimiliki, kelebihan dana tersebut dapat diinvestasikan dalam bentuk sukuk negara. Sukuk negara merupakan salah satu jenis investasi berupa sertifikat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh negara berdasarkan prinsip-prinsip syariah, dimana nantinya pemerintah akan memberikan bagi hasil *fee* atau margin kepada pemegang sukuk pada saat jatuh tempo di pasar perdana.²¹

Berdasarkan hasil yang didapat dari penelitian ini, Variabel PDB memiliki signifikan 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan t hitung sebesar -7,360 dan T tabel 2,045, dari hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel Produk Domestik

²¹ Ayuningtyas, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Syariah Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2010- Juli 2015)."

Bruto (PDB) berpengaruh negatif signifikan terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Adanya pengaruh negatif ini dikarenakan masih minimnya pemahaman pelaku pasar dan publik mengenai sukuk, kejelasan aturan perpajakan dan masalah likuiditas pasar sekunder masih menjadi kendala perkembangan sukuk di Indonesia.²² Sehingga perlu dilakukan sosialisasi untuk memperluas pasar sukuk dan pembelajaran tentang berinvestasi dipasar modal secara intensif kepada masyarakat khususnya pada kelas menengah kebawah di Indonesia yang memiliki potensi untuk membeli sukuk dimasa yang akan datang. Sosialisasi tersebut dilakukan dengan mengadakan *training* ataupun seminar dan pemberian materi tentang gambaran investasi secara mudah dan praktis kepada masyarakat luas. Sehingga dengan diadakannya kegiatan tersebut maka pemahaman masyarakat akan investasi akan lebih mudah dan ketertarikan masyarakat untuk terlibat pada sektor industri keuangan akan meningkat.

Hasil tersebut mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Ahmad²³ dimana ditemukan hasil bahwa

PDB berpengaruh terhadap sukuk. Hal ini dikarenakan apabila terdapat peningkatan pertumbuhan ekonomi maka sukuk juga mengalami peningkatan karena pemerintah maupun perusahaan selaku emiten akan meninjau dan menyesuaikan jumlah sukuk yang diterbitkan sesuai kondisi pasar yang terjadi. Demikian juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Rini²⁴ dimana dalam penelitiannya dalam jangka panjang penerbitan sukuk dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, maka penerbitan sukuk sama-sama mengalami peningkatan karena kondisi makro ekonomi domestik dalam keadaan yang baik.

PENGARUH INFLASI DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

Berdasarkan dari hasil olah data statistik F yang telah dilakukan, variabel Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 35,260 yang lebih besar

²² *Keuangan Syariah Berpotensi Jadi Pembiayaan Infrastruktur*, n.d., diakses Oktober 9, 2019, <https://www.ojk.go.id/id/berita>.

²³ Wahida Ahmad dan Rafisah Mat Radzi, "Sustainability of Sukuk and Conventional Bond during Financial Crisis: Malaysia's Capital Market,"

Global Economy and Finance Journal 4, no. 2 (2011): 33–45.

²⁴ Mustika Rini, "Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia : Sebuah Analisis Vector Error Correction Models (VECM)" (Institut Pertanian Bogor, 2012).

dibandingkan nilai F tabel sebesar 3,32 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000.

Diperoleh persamaan regresi $Y = 51,116 + 0,058X_1 - 3,649X_2$, hasil tersebut menunjukkan koefisien regresi untuk variabel inflasi positif dan variabel PDB negatif terhadap sukuk negara. Sehingga dapat diartikan bahwa apabila nilai inflasi naik sebesar 1 satuan dan produk domestik bruto adalah konstan, maka akan menaikkan nilai SBSN sebesar 0,058, sedangkan PDB sebesar -3,649, yang mengartikan apabila nilai PDB naik sebesar 1 satuan dan inflasi adalah konstan, maka akan menurunkan nilai SBSN sebesar -3,649. Hasil dari koefisien determinasi (R^2) menghasilkan bahwa variabel inflasi dengan PDB berpengaruh terhadap SBSN sebesar 70,9% sedangkan sisanya yaitu 29,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak di cantumkan dalam penelitian ini.

Iklm investasi yang kondusif cenderung dikaitkan dengan kestabilan makro ekonomi dalam negeri. Beberapa faktor makro ekonomi yang paling sering dikaitkan terhadap perkembangan investasi suatu negara ialah inflasi dan PDB.²⁵ Inflasi yang tinggi tetapi masih diikuti dengan tingkat pendapatan yang tinggi dapat

menghindari terjadinya risiko buruk pada perekonomian. Namun apabila tingkat inflasi lebih tinggi daripada tingkat pendapatan maka hanya ada sekelompok masyarakat yang mampu meningkatkan pendapatan riil sedangkan sisanya akan mengalami penurunan pendapatan riil, stabilitas ekonomi akan memburuk sehingga pada akhirnya akan mengganggu perkembangan investasi terutama investasi pada SBSN.²⁶ Sampai tingkat tertentu, inflasi dibutuhkan untuk memicu pertumbuhan penawaran agregat. Karena kenaikan harga akan memicu produsen untuk meningkatkan *outputnya*. Pada umumnya tingkatan inflasi yang aman ialah sebesar 5-10% pertahun. Apabila inflasi diatas 10% maka hal tersebut akan mempengaruhi keseimbangan stabilitas ekonomi.²⁷

Berdasarkan data penelitian, yaitu tahun 2011-2018. Tingkat inflasi di Indonesia masuk kedalam kategori inflasi rendah dan perkembangan PDB merangkak lebih tinggi daripada tingkat inflasi yakni sebesar 5,2% di tahun 2018. Keadaan tersebut merupakan sinyal yang positif bagi investor untuk berinvestasi. Karena kondisi perekonomian yang stabil serta minimnya risiko yang terjadi dikemudian hari.

²⁵ Rahardja dan Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*, 372.

²⁶ Ibid.

²⁷ Ibid., 371.

E. Penutup

Secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Secara parsial Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh negatif signifikan terhadap perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Secara simultan, inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh terhadap perkembangan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

F. Daftar Pustaka

- Ardiansyah, Ivan Hannoeriadi, dan Deni Lubis. "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia." *AL-Muzara'ah* 5, no. 1 (2017): 1–18.
- Ardiansyah, Ivan Hannoeriadi, dan Deni Lubis. "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia." *AL-Muzara'ah* 5, no. 1 (2017): 1–18.
- Ayuningtyas, Rosida Dwi. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Syariah Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2010- Juli 2015)." *La Riba* 3, no. 1 (2017): 13–22.
- Hariyanto, Eri. *Sukuk Negara Pembiayaan Instrumen APBN*. Diedit oleh Dwiyanto Indiahono. 01 ed. Yogyakarta: Gava Media, 2017.
- Hasyim, Ali Ibrahim. *Ekonomi Makro*. 2 ed. Jakarta: Kencana, 2017.
- Indah, Yuliana. *investasi produk keuangan syariah*. Diedit oleh Indah Yuliana. 1 ed. Malang, 2010.
- Nasrullah, Aan. "Studi Surat Berharga Negara : Analisis Komparatif Sukuk Negara Dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN." *Jurnal Lentera* 1, no. September (2015): 198.
- Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*. 3 ed. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008.
- Rini, Mustika. "Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia : Sebuah Analisis Vector Error Orrection Models (VECM)." Institut Pertanian Bogor, 2012.
- Rizka Hendriyani. "Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia." UIN Sunan Kalijaga, 2018.
- Sutawijaya, Adrian. "Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Di Indonesia." *Organisasi dan Manajemen* 8 (2012): 85–101.
- Tandelilin, M. Eduardus. *Pasar Modal Manajemen Portofolio Dan Investasi*. 1 ed. Yogyakarta: PT Kanisius, 2017.
- Wiyanti, Diana. "Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor." *Hukum IUS QUIA IUSTUM* 20, no. 2 (2013): 234–254.
- "Ini Inisiatif OJK untuk Kembangkan Industri Keuangan Syariah." Diakses Desember 28, 2018. [https://www.cnbcindonesia.com/Keuangan Syariah Berpotensi Jadi Pembiayaan Infrastruktur](https://www.cnbcindonesia.com/Keuangan/Syariah/Berpotensi%20Jadi%20Pembiayaan%20Infrastruktur), n.d. Diakses Oktober 9, 2019. <https://www.ojk.go.id/id/berita>.