

## Pengaruh Suku Bunga, Imbal Hasil Sukuk Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Permintaan Sukuk Di Indonesia

Nurmalasari<sup>1</sup>, Sri Dewi Ayu Safitri<sup>2</sup>, Mohammad Kamal Reza<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Universitas Bina Sarana Informatika Fakultas Teknik dan Informatika

INFORMASI ARTIKEL	ABSTRACT
<p><b>Histori Artikel:</b></p> <p>Diterima 31 Januari, 2023 Direvisi 06 Maret, 2023 Diterbitkan 4 April, 2023</p>	<p><i>community related to the importance of investment one of which is sukuk. Sukuk is one of the investment instruments that provide opportunities for Muslim and non-Muslim investors to start investing in Indonesia. Macroeconomic variables can reflect a country's economic stability. The purpose of this study is to find out the influence of interest rates, sukuk yields and GDP on sukuk demand in Indonesia. Data analysis is done using multiple linear regression methods, using the smallest square (ordinary least square). Data processing using SPSS 25.0. From the results of the research that the first hypothesis proposed is the variable Deposit Rate statistically. Judging from the regression coefficient which is worth 0.854 (Positive). So the value of the statement in the first hypothesis is supported in this study. The second hypothesis proposed is the Sukuk Yield variable that sukuk yield has a positive influence on sukuk demand and the third hypothesis proposed is that GDP results positively on sukuk demand in Indonesia.</i></p>
<p><b>Keyword:</b></p> <p><i>gross domestic product Interest rates sukuk sukuk yields</i></p>	
<p><b>Corresponding Author:</b></p> <p>Nurmalasari Universitas Bina Sarana Informatika Fakultas Teknik dan Informatika Jl.Abdurrahman Shaleh No.18a Pontianak, 78124 Email: nurmalasari.nrr@bsi.ac.id</p>	

### Pendahuluan

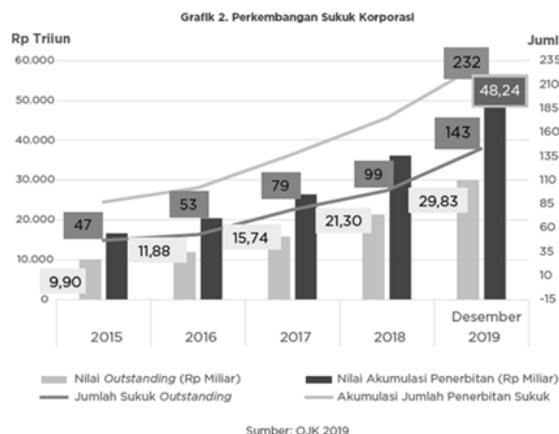
Saat ini, industri keuangan baik konvensional dan syariah mempengaruhi masyarakat terkait pentingnya investasi. Investasi berdasarkan ekonomi Syariah adalah menempatkan dana dengan tujuan mendapatkan laba atau keuntungan dengan berdasarkan dan cara prinsip-prinsip syariah.

Konsep investasi syariah didasarkan kepada prinsip keadilan dan moralitas yang menjadikannya sebagai landasan nilai dan juga konsep investasi syariah adalah terhindar dari yang namanya Maisyir, Gharar dan Riba.

Indonesia merupakan negara muslim terbesar di dunia. Indonesia memiliki potensi yang luar biasa untuk mengembangkan sistem keuangan syariah. Efek syariah sukuk pada dasarnya di Indonesia mulai berkembang pesat dan mulai banyak diminati para investor. Sukuk mengalami peningkatan secara signifikan yang menjadi tren syariah. Perkembangan pasar keuangan syariah ditunjukkan dengan meningkatnya total akumulasi penerbitan Sukuk Korporasi. Seiring berkembangnya Ekonomi Syariah di Indonesia Instrumen Sukuk menjadi salah satu Instrumen keuangan yang tengah berkembang. sukuk adalah surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan sebagai tambahan dana bagi penerbit dari pihak masyarakat sebagai investor (Indriasari, 2014). Sukuk merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer. Sukuk merupakan alternatif sumber pendanaan, terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi. Menurut (Mulyani & Setiawan, 2020) dalam kegiatan ekonomi syariah Sukuk ritel memiliki peran yang sangat strategis, dimana dapat memfasilitasi kegiatan transaksi dibidang perdagangan diantaranya fasilitas produksi oleh karena itu dalam menjalankan kegiatannya sukuk memiliki akad dari setiap kegiatan investasi sesuai dengan maksud investasi tersebut contohnya dalam pembiayaan perdagangan digunakan akad *murabahah* dalam pembiayaan investasi digunakan akad *mudharabah* dan lain sebagainya, maksud dan tujuan akad yaitu agar menghindari ketidak jelasan dalam berinvestasi. Bagi investor keberadaan pasar modal memberikan preferensi lebih banyak terhadap jenis instrumen dalam memilih investasi

yang sesuai dengan kebutuhan. Kebutuhan atas berinvestasi ditandai dengan tujuan dari investasi tersebut, apakah imbal hasil investasi tersebut ingin diperoleh dalam jangka pendek, jangka menengah atau jangka panjang. Semakin agresif suatu instrumen biasanya akan memberikan imbal hasil yang tinggi namun memiliki risiko dan volatilitas yang juga tinggi. (Azifah nur, 2016).

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi syariah yang memiliki potensi agar dikembangkan sebagai pendorong pembangunan ekonomi nasional. Pada perkembangannya sukuk terus menunjukkan perannya dalam mendorong ekonomi umat. Pengembangan sukuk di Indonesia dapat mendorong pemerintah dalam menghadapi beberapa resiko yang berkenaan dengan likuiditas (Hastuti, 2018). Maka dibutuhkan pengelolaan instrumen syariah di Indonesia agar dapat memilimalkan resiko tersebut. Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia terus mengalami perkembangan tiap tahunnya seiring berkembangnya perekonomian Indonesia.



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, (2019)  
**Gambar 1.** Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Melihat perkembangan sukuk korporasi di Indonesia tahun 2015-2019, pertumbuhan ekonomi mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi. Peningkatan stabilitas ekonomi ditandai dengan menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar, suku bunga, imbal hasil sukuk, menurunnya laju inflasi, product Domestik Bruto (PDB) dan faktor-faktor makroekonomi lainnya. Kondisi makroekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi pada suatu negara.

Pertumbuhan 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 (Kamila & Tripalupi, 2020)

Dalam perkembangannya, pasar modal tidak lepas dari faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan orang-orang untuk berinvestasi. salah satunya adalah faktor makroekonomi. Variabel makroekonomi dapat mencerminkan stabilitas ekonomi suatu negara. Stabilitas ekonomi menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan pada pasar modal. Kondisi makroekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi suatu negara dikarenakan variabel makroekonomi sangat mempengaruhi pertumbuhan sukuk. Adapun variabel dalam penelitian ini antara lain suku bunga, imbal hasil sukuk dan Produk Domestik Bruto (PDB) dimana suku bunga dapat mengukur biaya dari dana yang digunakan dalam membiayai investasi yang dilakukan masa kini dengan hasil yang didapatkan pada masa yang akan datang. kehalalan terhadap imbal hasil yang didapat dari kegiatan investasi syariah akan menambah keyakinan para investor untuk dapat berinvestasi pada pasar modal syariah. Suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan (*loanable funds*), besarnya ditentukan oleh preferensi dan sumber pinjaman berbagai pelaku ekonomi. Suku bunga tidak hanya dipengaruhi perubahan preferensi para pelaku ekonomi, dalam hal pinjaman dan pemberian pinjaman, tetapi dipengaruhi perubahan daya beli uang, hal ini disebabkan karena suku bunga pasar atau suku bunga yang berlaku berubah dari waktu ke waktu dan suku bunga kapan dari kebanyakan obligasi jangka panjang ditetapkan pada waktu penerbitannya, maka harga saham berubah-ubah sesuai dengan perubahan suku bunga (Mubarokah & Rahma, 2019).

Peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik,

sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya.

Imbal hasil atau yang dikenal dengan return adalah keuntungan yang diperoleh individu, perusahaan, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Variabel lainnya adalah Produk Domestik Bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. menurut (Rahman, 2016) Produk Domestik Bruto adalah total pendapatan yang dihasilkan di dalam suatu negara, termasuk pendapatan orang asing yang bekerja di dalam suatu negara.

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. (Agustina et al., 2019). PDB pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha di suatu negara tertentu dalam periode tertentu. Jumlah nilai barang dan jasa akhir yang disediakan dari produksi harus sama dengan nilai barang yang digunakan ((Nurapriani, 2019).

Estimasi Produk Domestik Bruto (PDB) akan menentukan perkembangan perekonomian. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat berdampak meningkatnya harga saham. Meningkatnya Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan sinyal yang baik untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan dimana keunggulan sukuk terletak pada strukturnya yang berdasarkan pada aset berwujud, yang berarti bahwa nilai dari sukuk akan selalu terkait dengan nilai dari aset yang mendasarinya.

## Metode Penelitian

Bentuk penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, yakni menggunakan suatu objek penelitian dengan data dan angka, dan dianalisis dengan menggunakan alat statistik. Penelitian ini menggunakan model regresi yang terdiri dari beberapa variabel independen. Model regresi linear memiliki beberapa asumsi dasar yang dapat dipenuhi untuk menghasilkan perkiraan yang baik atau dikenal dengan Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Metode ini dapat menganalisis serta mengukur kekuatan hubungan antar variabel, menunjukkan adanya pengaruh dan arah hubungan antara variabel dependen dan independen. dalam penelitian ini variabel dependen yaitu Produk sukuk ritel Indonesia sedangkan variabel independen terdiri dari Suku Bunga, imbal hasil sukuk, dan Produk Domestik Bruto dengan pengolahan data menggunakan program SPSS 25.0.

Adapun hipotesis penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

- 1.H1 = Terdapat pengaruh Suku Bunga Deposito, Imbal Hasil Sukuk Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Permintaan Sukuk Di Indonesia
2. H0 = Tidak terdapat pengaruh Suku Bunga Deposito, Imbal Hasil Sukuk Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Permintaan Sukuk Di Indonesia

Analisis data yang dilakukan menggunakan metode regresi linear berganda, dengan menggunakan kuadrat terkecil (*ordinary least square*). Metode ini dapat mengukur dan menganalisis kekuatan hubungan antara variabel, menunjukkan pengaruh dan arah hubungan antara variabel dependen; Produk sukuk ritel Indonesia, dengan variabel independen; Suku Bunga Deposito, imbal hasil sukuk dan PDB.

## Hasil Dan Pembahasan

Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, penelitian ini telah memenuhi uji validitas dan reliabilitas serta uji asumsi. Adapun hasil pengujian klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena model regresi telah bebas dari masalah normalitas data, tidak terjadi multikolinieritas, tidak terjadi auto korelasi, dan tidak terjadi heterokedastisitas, selanjutnya akan dilakukan uji estimasi linear berganda dan di interpretasi pada tabel berikut.

**Tabel 1.** Hasil Analisis Regresi

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17,719	4,255		4,164	,000
	Suku_Bunga	,003	,004	,131	,854	,001
	Imbal_Suku_Bunga	1,184	,269	,738	4,392	,000
	PDB	1,125	,571	,341	1,972	,001

a. Dependent Variable: Sukuk

Sumber : Hasil Penelitian, 2022

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

Kekuatan pengaruh variabel Suku Bunga Deposito, imbal hasil sukuk dan PDB terhadap variabel permintaan sukuk di Indonesia, dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>). Apabila nilai R<sup>2</sup> semakin mendekati satu berarti variabel Suku Bunga Deposito, imbal hasil dan PDB memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel permintaan sukuk di Indonesia. Adapun nilai perhitungan nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel:

**Tabel 2.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,660 <sup>a</sup>	,436	,375	1,42556

a. Predictors: (Constant), PDB, Suku\_Bunga, Imbal\_Suku\_Bunga

Sumber : Hasil Penelitian, 2022

**Uji Hipotesis**

Untuk menguji apakah ada pengaruh atau tidak antara variable Suku Bunga, Imbal Hasil Sukuk Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Permintaan Sukuk Di Indonesia dilakukan pengujian sebagai berikut:

**Uji t**

Pengaruh Suku Bunga Deposito , Imbal hasil sukuk dan PDB terhadap permintaan sukuk diuji dengan uji t yang bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh satu variabel bebas secara individu terhadap variabel terganggu. Hasil pengujian dengan SPSS untuk memprediksi permintaan sukuk dengan menggunakan variabel Suku Bunga Deposito , imbal hasil sukuk dan PDB dapat dilihat pada tabel:

linear berganda dan diinterpretasi pada tabel berikut.

**Tabel 3.** Hasil Analisis Regresi

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17,719	4,255		4,164	,000
	Suku_Bunga	,003	,004	,131	,854	,001
	Imbal_Suku_Bunga	1,184	,269	,738	4,392	,000

---

PDB	1,125	,571	,341	1,972	,001
-----	-------	------	------	-------	------

---

a. Dependent Variable: Sukuk

Sumber : Hasil Penelitian, 2022

#### Pembahasan

Berdasarkan output model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

Indeks = 17,719 + 0,003 Suku Bunga Deposito + 1,184 imbal hasil sukuk + 1,125 PDB

1. Konstanta menunjukkan angka sebesar 17,719 berarti tanpa variabel Suku Bunga Deposito, imbal hasil sukuk, dan PDB sudah mencapai nilai 17,719 poin. Hal ini menandakan adanya pengaruh variabel lain selain Suku Bunga Deposito, imbal hasil sukuk dan PDB.
2. Suku Bunga Deposito menunjukkan angka 0,003, maka setiap peningkatan Suku Bunga Deposito sebesar 1% maka akan menurunkan permintaan pada sukuk ritel sebesar 0,003 point.
3. Imbal hasil sukuk menunjukkan angka 1,184 maka setiap kenaikan imbal hasil sukuk sebesar 1% maka akan mempengaruhi permintaan sukuk ritel sebesar 1,1184 poin.
4. PDB menunjukkan angka 1,125 maka setiap kenaikan PDB sebesar 1% maka akan meningkatkan permintaan sukuk ritel sebesar 1,125 poin.

Besarnya angka Adjusted R Square adalah 0,436 atau sebesar 44%. Dapat disimpulkan bahwa pengaruh Suku Bunga Deposito, imbal hasil sukuk dan PDB terhadap permintaan sukuk di Indonesia adalah sebesar 44% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain. Adapun angka koefisien (R) menunjukkan nilai sebesar 0,660 yang berarti bahwa hubungan variabel independen dan variabel dependen adalah kuat dan positif karena memiliki nilai lebih dari 0,5 ( $R > 0,5$ ) atau ( $0,660 > 0,5$ ). Dan hubungan ini menunjukkan bahwa apabila variabel terikat akan naik, dan sebaliknya apabila variabel bebas menjadi turun maka variabel terikatnya akan turun.

- 1) Uji terhadap variable Suku Bunga Deposito  
Hipotesis pertama yang diajukan adalah variabel Suku Bunga Deposito secara statistik. Dilihat dari koefisiensi regresi yang bernilai 0,854 (Positif). Maka nilai pernyataan dalam hipotesis pertama didukung dalam penelitian ini, dan nilai signifikan (0,001) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka pernyataan dalam hipotesis kedua didukung dalam penelitian ini yang berarti, Hipotesis 1 (H1 diterima)
- 2) Uji terhadap variable Imbal Hasil Sukuk  
Hipotesis kedua yang diajukan adalah variabel Imbal Hasil Sukuk bahwa imbal hasil sukuk mempunyai pengaruh positif terhadap permintaan sukuk di Indonesia. Dilihat dari koefisien regresi yang bernilai 0,4392 (Positif) dan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka pernyataan dalam hipotesis kedua didukung dalam penelitian ini yang berarti, Hipotesis H2 diterima.
- 3) Uji terhadap variable PDB  
Hipotesis ketiga yang diajukan adalah PDB berpengaruh positif terhadap permintaan sukuk di Indonesia. Dilihat dari koefisiensi regresi yang bernilai 1,972 (positif) dan nilai signifikansi (0,001) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka pernyataan dalam hipotesis ketiga didukung dalam penelitian ini, dengan demikian Hipotesis (H3) diterima.

## Kesimpulan

Efek syariah sukuk pada dasarnya di Indonesia mulai berkembang pesat dan mulai banyak diminati para investor. Sukuk mengalami peningkatan secara signifikan yang menjadi tren syariah. Pada perkembangannya sukuk terus menunjukkan perannya dalam mendorong ekonomi umat. Dalam perkembangannya, pasar modal tidak lepas dari faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan orang-orang untuk berinvestasi. Salah satunya adalah faktor makroekonomi. Variabel makroekonomi dapat mencerminkan stabilitas ekonomi suatu negara. Adapun variabel dalam penelitian ini antara lain suku bunga, imbal hasil sukuk dan Produk Domestik Bruto (PDB) dimana suku bunga dapat mengukur biaya dari dana yang digunakan dalam membiayai investasi yang dilakukan masa kini dengan hasil yang didapatkan pada masa yang akan datang. Kehalalan terhadap imbal hasil yang didapat dari kegiatan investasi syariah akan menambah keyakinan para investor untuk dapat berinvestasi pada pasar modal syariah.

Adapun hasil pengujian klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena model regresi telah bebas dari masalah normalitas data, tidak terjadi multikolinieritas, tidak terjadi auto korelasi, dan tidak terjadi heterokedastisitas.

Dari hasil penelitian bahwa Hipotesis pertama yang diajukan adalah variabel Suku Bunga Deposito secara statistik. Dilihat dari koefisiensi regresi yang bernilai 0,854 (Positif). Maka nilai pernyataan dalam hipotesis pertama didukung dalam penelitian ini. Hipotesis kedua yang diajukan adalah variabel Imbal Hasil Sukuk bahwa imbal hasil sukuk mempunyai pengaruh positif terhadap permintaan sukuk dan Hipotesis ketiga yang diajukan adalah PDB hasilnya berpengaruh positif terhadap permintaan sukuk di Indonesia

## REFERENSI

- Agustina, M., A'yun, D. S., & Jamil, A. S. (2019). Pengaruh Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) 2011-2018. *Jurnal Al-Tsiqoh*, 4(2), 77–89.
- Azifah nur, M. I. (2016). *Risk Analysis and Yield Result Portfolio Of Sharia Capital Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara terutama di Indonesia . Pasar modal menjalankan keuangan seperti saham dan obligasi daan pasar modal memberikan preferensi lebih b.* 21(1), 60–71.
- Indriasari, I. (2014). Sukuk Sebagai Alternatif Instrumen Investasi Dan Pendanaan. *BISNIS : Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam*, 2(1), 61. <https://doi.org/10.21043/bisnis.v2i1.5250>
- Kamila, D. Y., & Tripalupi, R. I. (2020). *Dwi Yusti, Ramadhani Irma, Eva Afifah, Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), Inflasi dan Kurs Rupiah Terhadap. I*, 44–58.
- Mubarokah, I., & Rahma, M. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Ritel Seri Sr 05. *Profit : Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 1–21. <https://doi.org/10.33650/profit.v3i2.860>
- Mulyani, R., & Setiawan, I. (2020). Sukuk Ritel Negara, Instrumen Investasi Halal Untuk Membangun Negeri. *IQTISADIYA: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam*.
- Nurapriani, E. (2019). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Inflasi Terhadap Harga Sukuk di Indonesia. *Skripsi*.
- Otoritas Jasa Keuangan (2019). Roadmap Pengembangan Keuangan Syariah di Indonesia 2015 2019. [ojk.go.id](http://ojk.go.id)
- Rahman, G. A. (2016). *Beredar Terhadap Total Emisi Sukuk Di Indonesia Oleh : Ghina Alvia Rahman Skripsi*.