

ANALISIS PERBANDINGAN HUBUNGAN PERDAGANGAN SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA DAN VARIABEL MAKRO EKONOMI SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

¹Fortuna Tunggadewi S, ²Lia Wulandari

^{1, 2}Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Indonesia

Email: ¹fortunatangadewi@students.undip.ac.id,

²liawulandari@students.undip.ac.id

Abstarct

The development of Islamic finance has been very rapid in the last 10 years. From many varoius products, one instrument of Islamic finance that can drives economic growth is sukuk. One type of sukuk issued by Indonesian government is State Sharia Securities (SBSN). this study uses interest rate, exchange rate, and inflation as independent variables. The results of this study reveal that the interest rate variable has no significant impact on SBSN trading through transactions in the secondary market. However, there is a change in interest rate before and after the covid era. Then the exchange rate variable also does not have significant effect on SBSN but it also has an increasing coefficient change after the pandemic happened. Then finally there is inflation that does not have a significant effect on SBSN. However, there is also a change in coefficient which was initially positive to negative after the covid 19 pandemic.

Keywords: *Sukuk, Islamic finance, Change in pandemic era*

PENDAHULUAN

Wabah Covid-19 dimulai di Wuhan, ibu kota provinsi Hubei di Cina, pada Desember 2019, yang telah menyebar ke seluruh dunia mempengaruhi 213 negara, termasuk Indonesia. Hal tersebut menyebabkan Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) akhirnya mengumumkan Covid-19 sebagai pandemi global pada 11 Maret 2020 (WHO, 2020). Sejak kemunculannya, Pandemi Covid-19 membawa berbagai dampak buruk dalam kehidupan negara Indonesia. Karena diketahui pasti jika pandemi tidak hanya menyebabkan krisis kesehatan melainkan juga krisis ekonomi global secara bersamaan (Sinamo dan Hanggraeni, 2021). Akibat pandemi ini, bisnis, pekerja, dan pemilik bisnis langsung mengalami goncangan ekonomi di seluruh dunia (Ikram dkk, 2021).

Pandemi ini memicu negara-negara di seluruh dunia telah menerapkan beberapa tindakan pengendalian untuk tujuan pencegahan, sehingga perlambatan ekonomi telah menjadi konsekuensi yang signifikan di seluruh dunia (Hudaefi dan Beik, 2021). Konsekuensi dari lockdown akan menciptakan gangguan pasokan pada rantai pasokan

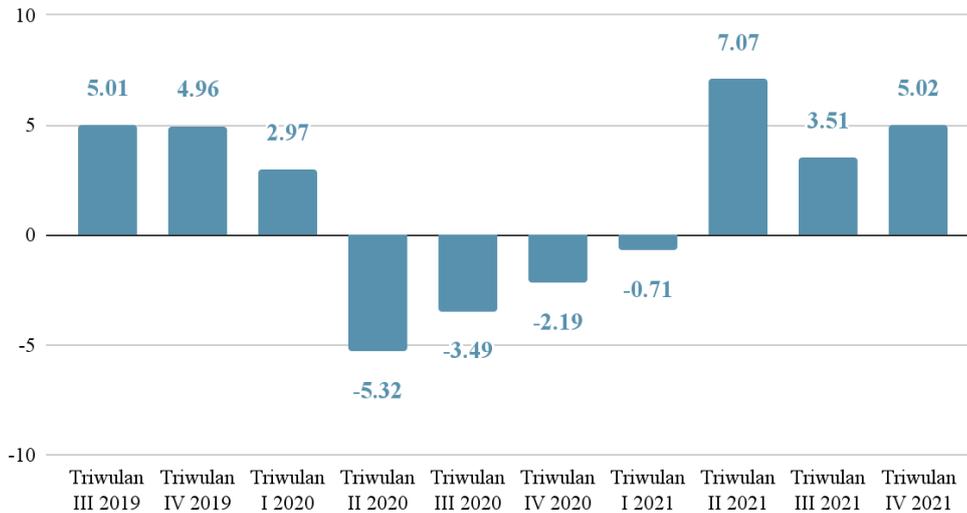
¹ Corresponding author: fortunatangadewi@students.undip.ac.id,



material dan barang serta pasokan tenaga kerja sehingga menyebabkan penurunan *aggregate supply* (AS). Selanjutnya, akibat *lockdown*, terjadi guncangan permintaan yang menyebabkan turunnya *aggregate demand* (AD) dan akhirnya menghancurkan surplus ekonomi (Surico dan Galeotti, 2020; Ascarya, 2021). Selain itu, ketidakpastian yang disebabkan oleh wabah tersebut menyusutkan bisnis yang terlibat dalam kegiatan ekspor/impor dan yang terkait dengan investasi internasional (Ikram dkk, 2021). Meskipun ada perusahaan yang terbiasa dengan tingkat ketidakpastian tertentu dalam lingkungan bisnisnya, namun tetap terpengaruh oleh keadaan luar biasa tidak pernah dihadapi sebelumnya seperti pandemi COVID-19.

Guncangan tersebut jelas terasa di Indonesia, terlihat dari pertumbuhan ekonomi yang mengalami penurunan yang cukup signifikan pada triwulan I tahun 2020 yang turun sebanyak 1,99 persen menjadi 2,97% (BPS, 2021). Penurunan pun terus berlanjut hingga triwulan kedua tahun 2020 Indonesia yang akhirnya mencapai -5,32 persen. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang negatif ini terus berlangsung hingga triwulan pertama tahun 2021 yaitu -0,74%.

Menanggapi situasi ekonomi di tahun 2020, pemerintah menerapkan berbagai bantuan kepada masyarakat, sehingga tidak heran apabila dana pemerintah terkuras dalam menghadapi Pandemi Covid-19. Di bidang ekonomi, bantuan yang diberikan antara lain adalah Kartu Prakerja, Bantuan Langsung Tunai UMKM, Bantuan Subsidi Upah (UPS), dan Program Padat Karya Tunai. Pemerintah juga mengeluarkan berbagai kebijakan ekonomi dan fiskal demi menjaga kestabilan ekonomi. Salah satunya adalah OJK yang telah mengeluarkan beberapa stimulus perbankan, di antaranya POJK No. 11/POJK.03/2020 yang memberikan relaksasi restrukturisasi kredit bagi debitur; POJK No. 18/POJK.03/2020 yang memungkinkan kewenangan pemberian perintah penggabungan, peleburan, pengambilalihan, dan/atau integrasi (P3I); dan POJK No. 34/POJK.03/2020 yang memberikan relaksasi bagi BPR dan BPRS selama masa pandemi Covid-19.

Gambar 1. Tingkat Pertumbuhan Ekonomi Indonesia


Selain itu, Bank Indonesia juga turut memberikan beberapa stimulus kepada perbankan, seperti penurunan BI *7-Day Reverse Repo Rate*, pelonggaran GWM, serta pelonggaran kewajiban pelaporan dan pengenaan sanksi selama masa pandemi. Asumsi dasar dari kebijakan tersebut adalah biaya risiko bagi bank dalam memberikan kredit sangat tinggi dan/atau ketidakmampuan bank dalam melakukan transformasi maturitas yang esensinya nyata karena tingkat ketidakpastian yang terus meningkat selama wabah (Sinamo dan Hanggraeni, 2021). Berbagai kebijakan tersebut menunjukkan bahwa kondisi ekonomi Indonesia yang benar-benar membutuhkan bantuan untuk bertahan menghadapi goncangan masalah kesehatan yang berimbas pada buruknya kondisi perekonomian.

Disisi lain, disadari jika perkembangan keuangan Islam sangat pesat pada sepuluh tahun terakhir. Dari berbagai produk yang beredar, instrumen utama keuangan syariah yang mendorong pertumbuhan ekonomi adalah Sukuk (Ledhem, 2020). Sukuk merupakan sertifikat obligasi atau surat utang syariah yang sesuai dengan hukum Islam dimana keuntungan dari sukuk bebas dari bunga, tetapi berasal dari kinerja yang mendasarinya. Sukuk memiliki beberapa karakteristik yaitu dana syariah yang aman, tidak terlibat dalam spekulasi yang berlebihan, dan memiliki omset perdagangan yang umumnya rendah (Qizam dan Fong, 2019). Ledhem (2020) menyatakan jika akhir-akhir ini, pasar sukuk telah mengalami pertumbuhan besar-besaran, terutama di sebagian besar ekonomi Muslim terutama di Asia Tenggara, diantaranya Malaysia, Indonesia dan Brunei Darussalam. Sukuk berfungsi sebagai alat vital untuk memobilisasi sumber daya keuangan dan sebagai instrumen penting untuk pengembangan pasar keuangan Islam (Laila dkk, 2021).

Salah satu jenis sukuk yang diterbitkan oleh Indonesia adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). SBSN didefinisikan oleh Undang-undang No. 19 Tahun 2008 sebagai surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN baik dalam mata uang rupiah atau mata uang asing. Penerbitan SBSN bertujuan sebagai upaya pemerintah dalam mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman atau utang, baik yang berasal dari luar

maupun dalam negeri. Selama penerbitan-penerbitan SBSN sebelumnya, banyak diterima respon positif dari masyarakat terbukti penerbitan Sukuk Ritel pertama di tahun 2009, terlihat dari terlampauinya target pemerintah yang hanya sebesar Rp 1,7 triliun namun mendapatkan Rp5,56 triliun dari 14,295 investor.

TINJAUAN PUSTAKA

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nur Habibah Asri dan Dwi Wulandari yang berjudul “*Macroeconomic Variables and Sukuk Outstanding in Indonesia*” yang menggunakan metode penelitian dengan pendekatan VAR. Penulis juga menyampaikan bahwa meskipun sukuk merupakan obligasi syariah akan tetapi sukuk juga memiliki pengaruh terhadap tingkat suku bunga. Sukuk dianggap mampu berkontribusi untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Zul Hendri yang berjudul “*Can Sukuk Become a Primadona in Indonesia?*” bertujuan untuk menemukan sejarah sukuk dan perkembangan dari pertumbuhan sukuk di berbagai negara. Metode yang digunakan oleh penulis adalah studi pustaka. Penulis mengumpulkan kumpulan jurnal dan laporan dari berbagai sumber. Penelitian bertujuan untuk mencari bagaimana sukuk dapat berkembang menggunakan struktur sukuk yang benar sehingga sukuk dapat digunakan sebagai alternatif untuk meningkatkan ekonomi suatu negara.

Pada penelitian yang berjudul “*Impact of macroeconomic variables on the performance of stock exchange: a systematic review*” karya Rakesh Kumar Verma dan Rohit Bansal mengungkapkan bahwa GDP, FDI, dan FII memiliki efek yang positif dalam mengembangkan pasar saham. Pada penelitian ini memberikan sudut pandang dari berbagai variabel makroekonomi dan pasar saham. Pada penelitian ini juga menggunakan rentang waktu yang panjang dan menggunakan beberapa variabel baru. Penelitian ini membantu pemberi modal untuk beradaptasi dan mengatur keuangannya ketika terjadi krisis.

Letina Simbolon dan Purwanto mengungkapkan penemuannya pada artikel yang berjudul “*The influence of macroeconomic factors on stock price: the case of real estate and property companies*”. Penulis menemukan bahwa variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan GDP memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada penelitian lain mengatakan bahwa variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar memiliki pengaruh yang sangat signifikan dengan harga saham sedangkan GDP tidak signifikan.

Siti Aisyah Suciningtias dalam penelitiannya “*Macroeconomic Impacts on Sukuk Performance in Indonesia: Co-Integration and Vector Error Correction Model Approach*” mengungkapkan bahwa kinerja dari obligasi syariah atau yang biasa disebut sebagai sukuk dapat dipengaruhi oleh banyak hal, baik dari sektor internal maupun eksternal. Penelitian tersebut menganalisis efek jangka panjang dan jangka pendek mengenai variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, perubahan harga emas dan minyak dunia pada kinerja sukuk di Indonesia sepanjang tahun 2014-2017. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa perubahan jangka panjang yang dialami oleh sukuk dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi pada nilai tukar, inflasi, dan perubahan pada harga emas dunia. Sedangkan pada jangka pendek, kinerja sukuk dipengaruhi oleh kinerja sukuk itu sendiri sekitar satu atau dua bulan sebelumnya, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan harga emas dunia.



Pada penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rizky Prima Sakti dan MD. Yousuf Harun yang meneliti mengenai hubungan antara harga sukuk dan variabel makroekonomi: Bukti dari Bursa Efek Jakarta mengungkapkan bahwa ada kointegrasi antara harga sukuk dan variabel ekonomi. Faktor makroekonomi ini dipertimbangkan untuk meningkatkan instrumen kebijakan oleh pemerintah yang bermaksud untuk menstabilkan harga sukuk.

“*Impact of macroeconomics on corporate Sukuk Yield in Indonesia*” merupakan judul penelitian yang dilakukan oleh Puji Sucia Sukmaningrum dkk mengungkapkan bahwa suku bunga, IPI, Harga minyak dunia, dan nilai tukar memiliki efek signifikan pada jangka panjang. Investor dan perusahaan diekspektasikan untuk melihat kondisi makroekonomi sebagai bahan pertimbangan pembiayaan dan keputusan dalam berinvestasi. Sedangkan dari sisi pemerintah diekspektasikan dapat mengontrol kondisi makroekonomi terutama pada variabel yang signifikan karena hal tersebut dapat menyebabkan perubahan pada investasi di pasar modal yang berhubungan dengan sukuk.

Yadi Nurhayadi dkk mengungkapkan dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan yield sukuk ritel terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007 di pasar sekunder” bahwa inflasi, nilai tukar, dan yield sukuk ritel memiliki pengaruh signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007. Kesimpulan dari penelitian ini adalah tingkat inflasi berpengaruh positif, nilai tukar berpengaruh negatif dan imbal hasil sukuk negara berpengaruh positif

Anton Bawono dkk melakukan penelitian mengenai dampak dari Covid-19 dan indikator makroekonomi pada obligasi syariah menggunakan model simultan mengungkapkan fakta bahwa nilai tukar mempengaruhi permintaan Sukuk sedangkan BI rate tidak mempengaruhinya. Namun yang mengejutkan, ketika kasus *Coronavirus Disease 2019* terjadi, tidak mempengaruhi permintaan sukuk. Kajian ini juga menemukan bahwa nilai tukar dipengaruhi oleh *BI rate* dan kasus *Corona Virus Disease*. Kontribusi penelitian ini adalah ketika pemerintah tidak dapat melakukan intervensi terhadap nilai tukar yang dapat mempengaruhi permintaan Sukuk, dapat dilakukan dengan melakukan intervensi pada *BI rate*.

Penelitian yang dilakukan oleh Perdana Wahyu Santosa yang berjudul “*Macroeconomic Indicators and Yield Curve of Indonesian Government Bond*” mengungkapkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dalam jangka panjang, sedangkan cadangan devisa berpengaruh terbalik terhadap kurva imbal hasil. BI rate, tingkat inflasi, dan harga minyak berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil. Selanjutnya, defisit transaksi berjalan tidak berdampak signifikan terhadap kurva imbal hasil untuk jangka panjang dan jangka pendek.

Pasar sekunder adalah wadah tempat investor menjual kembali kepemilikan saham atau obligasinya kepada investor lainnya. Tidak semua SBN ritel dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Jenis SBN ritel yang dapat kamu jual kembali di market ini, yaitu ORI dan SR. Pasar sekunder dalam pasar modal terbukti sangat membantu investor yang memerlukan likuiditas untuk dapat menjual surat berharga yang dimilikinya. Begitu pula dengan investor sukuk dapat melakukan pemaparan sukuk tersebut dalam pasar sekunder yang pada akhirnya akan meningkatkan pengamatan para calon pembeli sukuk. Demikian pula sebaliknya, pasar sekunder juga



membantu investor yang memiliki kelebihan likuiditas untuk dapat membeli sukuk dengan cara mengekspos minatnya tersebut terhadap pengamatan para calon penjual sukuk (Hanadewa dan Heykal, 2013).

Makroekonomi berbicara tentang ekonomi secara keseluruhan dan mengabaikan unit individu dan masalah yang dihadapinya (Sukmaningrum dkk., 2021). Makroekonomi juga didefinisikan sebagai studi tentang keseluruhan sistem ekonomi yang menggabungkan fungsi unit ekonomi individu. Ini terutama berkaitan dengan variabel yang mengikuti jalur perilaku yang sistematis dan dapat diprediksi dan dapat dianalisis secara independen dari keputusan banyak agen yang menentukan levelnya. Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: suku bunga, nilai tukar, dan inflasi.

Suku bunga Bank Indonesia (BI) adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan digunakan sebagai acuan suku bunga dan suku bunga tabungan bagi lembaga keuangan di Indonesia. Hal tersebut diimplementasikan dalam operasi moneter Bank Indonesia yang dilakukan melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang guna mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

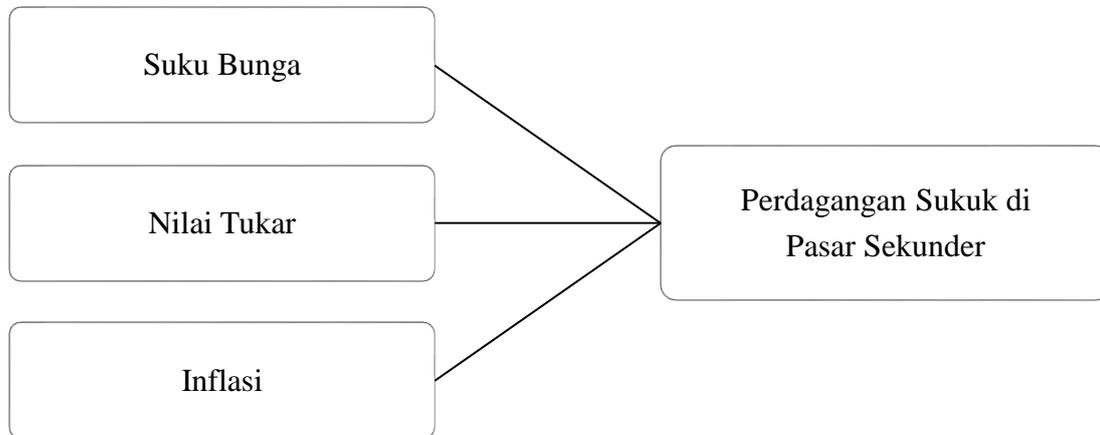
H1: Suku bunga BI berpengaruh signifikan terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder.

Nilai tukar merupakan representasi tingkat harga dari satu mata uang ke mata uang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi antar negara yang melintasi batas – batas geografis dan batas – batas hukum (Karim, 2015). Dalam penelitian ini, nilai tukar dikenakan nilai rata-rata kurs USD/IDR, yang dapat diambil dari website BI.

H2: Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder. Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang atau komoditas dan jasa secara umum selama periode waktu tertentu (Karim, 2015). Tingkat inflasi adalah peningkatan berkelanjutan dalam tingkat umum harga barang dan jasa, dan diukur sebagai persentase kenaikan tahunan (Simbolon dan Purwanto, 2018). Ada dua penyebab utama inflasi: inflasi tarikan permintaan, yang merupakan kondisi ketika permintaan tumbuh lebih cepat daripada penawaran dan harga akan meningkat, dan inflasi dorongan biaya, yaitu ketika biaya perusahaan naik dan mereka perlu menaikkan harga untuk mempertahankan margin keuntungannya.

H3: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder.

Gambar 2. Kerangka Pemikiran



METODOLOGI PENELITIAN

Pada penelitian ini metode yang akan dilakukan adalah metode analisis deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan didapatkan dari laporan resmi lembaga pemerintahan diantaranya,

1. Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) Bulan Januari, yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia; dan
2. Laporan Perdagangan SBSN Domestik di Pasar Sekunder Berdasarkan Sektor Tenor Bulan Januari yang diterbitkan oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DPJR) Kementerian Keuangan.

Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah *non probability sampling*. Dari data tersebut, akan diambil pada jumlah atau rata-rata bulanan dalam kurun waktu Tahun 2019-2020. Pemilihan kurun waktu tersebut didasari bahwa tahun 2019 adalah tahun tepat sebelum adanya Pandemi Covid-19. Kemudian pada tahun 2020 adalah tahun tepat selama menyebarnya Pandemi Covid-19. Berdasarkan pertimbangan, maka penulis akan mengambil sampel penelitian dari dua tahun tersebut.

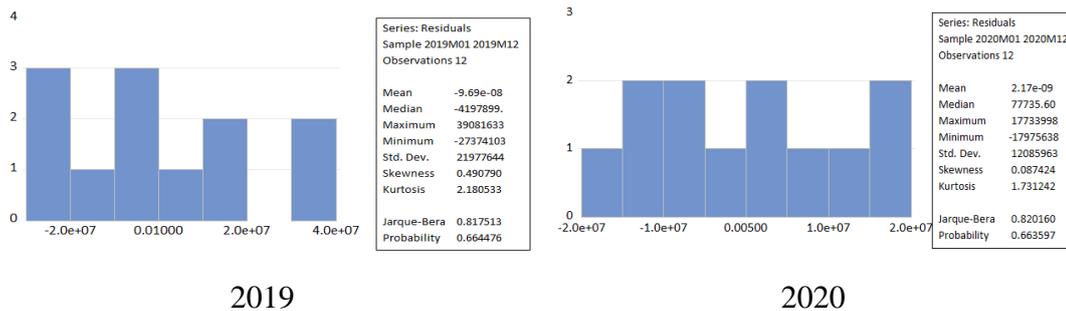
Untuk melakukan penelitian akan digunakan aplikasi Eviews 10 Student Version. Kemudian dalam pengolahan data, akan dilakukan pengolahan statistik deskriptif, regresi linier berganda, uji asumsi klasik, analisis koefisien korelasi dan determinasi, serta hipotesis uji F dan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Gambar 3. Uji Normalitas



Berdasarkan uji yang dilakukan, kedua nilai Jarque Bera Probability tahun 2019 menunjukkan nilai 0,664476 lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka data terdistribusi secara normal. Berdasarkan uji yang dilakukan, kedua nilai Jarque Bera Probability tahun 2020 menunjukkan nilai 0,663597 lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka data terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors				Variance Inflation Factors			
Date: 03/30/22 Time: 22:11				Date: 03/30/22 Time: 22:07			
Sample: 2019M01 2019M12				Sample: 2020M01 2020M12			
Included observations: 12				Included observations: 12			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF	Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	8.41E+17	15200.12	NA	C	1.34E+16	801.5461	NA
SUKUBUNGA	4.52E+16	1178.235	1.307697	SUKUBUNGA	7.36E+15	417.6100	4.605566
NILAITUKAR	5.33E+09	19173.24	1.378063	NILAITUKAR	46068967	585.6409	1.076485
INFLASI	5.72E+14	95.97585	1.100394	INFLASI	2.16E+14	58.31531	4.749719
2019				2020			

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas tahun 2019, nilai Centered VIF tidak lebih dari 10. Oleh karena itu, data bebas dari multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas tahun 2020, nilai Centered VIF tidak lebih dari 10. Oleh karena itu, data bebas dari multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 2. Uji Autokolerasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.190042	Prob. F(2,6)	0.8317	F-statistic	0.094391	Prob. F(2,6)	0.9113
Obs*R-squared	0.714883	Prob. Chi-Square(2)	0.6995	Obs*R-squared	0.366048	Prob. Chi-Square(2)	0.8327
2019				2020			

Berdasarkan hasil uji autokorelasi tahun 2019, nilai Prob. Chi Square lebih dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ yaitu sebesar 0,6995. Oleh karena itu, data bebas dari autokolerasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi tahun 2020, nilai Prob. Chi Square lebih dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ yaitu sebesar 0,8327. Oleh karena itu, data bebas dari autokolerasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey Null hypothesis: Homoskedasticity				Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.568993	Prob. F(3,8)	0.6509	F-statistic	1.651632	Prob. F(3,8)	0.2534
Obs*R-squared	2.110210	Prob. Chi-Square(3)	0.5499	Obs*R-squared	4.589674	Prob. Chi-Square(3)	0.2044
Scaled explained SS	0.553594	Prob. Chi-Square(3)	0.9070	Scaled explained SS	0.745814	Prob. Chi-Square(3)	0.8624
2019				2020			

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas tahun 2019, nilai Prob. Chi Square lebih dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ yaitu sebesar 0,5499. Oleh karena itu, data bebas dari heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas tahun 2020, nilai Prob. Chi Square lebih dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ yaitu sebesar 0,2044. Oleh karena itu, data bebas dari heteroskedastisitas.

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)
Tabel 4. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.40E+08	9.17E+08	0.370176	0.7209	C	-68716710	1.16E+08	-0.593275	0.5694
SUKUBUNGA	-43204562	2.13E+08	-0.203139	0.8441	SUKUBUNGA	1.47E+08	85786884	1.711497	0.1254
NILAITUKAR	-22481.40	72982.94	-0.308036	0.7659	NILAITUKAR	1443.819	6787.412	0.212720	0.8369
INFLASI	35045737	23921897	1.465007	0.1811	INFLASI	-15441165	14707632	-1.049874	0.3245
2019					2020				

Berdasarkan jumlah sampel dan variabel tahun 2019, nilai t-tabel adalah 2,306. Dari hasil uji diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan jumlah sampel dan variabel 2020, nilai t-tabel adalah 2,306. Dari hasil uji diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 5. Uji F

R-squared	0.231328	Mean dependent var	76535913	R-squared	0.331403	Mean dependent var	63185621
Adjusted R-squared	-0.056924	S.D. dependent var	25067480	Adjusted R-squared	0.080679	S.D. dependent var	14780840
S.E. of regression	25771072	Akaike info criterion	37.22860	S.E. of regression	14172048	Akaike info criterion	36.03264
Sum squared resid	5.31E+15	Schwarz criterion	37.39024	Sum squared resid	1.61E+15	Schwarz criterion	36.19428
Log likelihood	-219.3716	Hannan-Quinn criter.	37.16876	Log likelihood	-212.1959	Hannan-Quinn criter.	35.97280
F-statistic	0.802521	Durbin-Watson stat	1.835729	F-statistic	1.321786	Durbin-Watson stat	1.981016
Prob(F-statistic)	0.526654			Prob(F-statistic)	0.333248		
2019				2020			

Berdasarkan jumlah sampel dan variabel tahun 2019, nilai t-tabel adalah 3,86. Dari hasil uji diatas, dapat disimpulkan bahwa secara bersama, semua variabel tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu seluruh hipotesis penelitian tidak diterima. Berdasarkan jumlah sampel dan variabel tahun 2020, nilai t-tabel adalah 3,86. Dari hasil uji diatas, dapat disimpulkan bahwa secara bersama, semua variabel tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu seluruh hipotesis penelitian tidak diterima.

Variabel suku bunga pada tahun 2019 berpengaruh negatif pada perdagangan SBSN di pasar sekunder, ditunjukkan dari nilai koefisien sebesar -43.204.562. Sedangkan pada tahun 2020, nilai koefisien variabel suku bunga meningkat menjadi sebesar 147.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder mengalami perubahan, yaitu peningkatan, setelah adanya Covid-19.

Selanjutnya, variabel nilai tukar pada tahun 2019 juga memiliki pengaruh negatif terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder terbukti dari nilai koefisien sebesar -22.481. Sebaliknya pada tahun 2020, variabel nilai tukar memiliki pengaruh positif terhadap perdagangan SBSN dengan nilai koefisien sebesar 1.443. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder mengalami perubahan, yaitu peningkatan, setelah adanya Covid-19.

Berbeda dengan variabel yang lain, inflasi pada tahun 2019 memiliki pengaruh positif terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder, dilihat dari nilai koefisien sebesar 35.045.737. Sedangkan pada tahun 2020, koefisien tersebut menjadi pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -15.441.165. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap perdagangan SBSN di pasar sekunder mengalami perubahan, yaitu penurunan, setelah adanya Covid-19.

Berdasarkan perubahan-perubahan pada ketiga variabel antara tahun 2019 dan 2020, maka diketahui bahwa setelah kemunculan Covid-19 yang berujung pada pandemi, menyebabkan berubahnya kondisi ekonomi, begitu pula keputusan

masyarakat untuk melakukan investasi pada SBSN melalui transaksi di Pasar Sekunder.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan terkait dengan variabel makroekonomi dengan perdagangan SBSN di pasar sekunder, maka diketahui bahwa variabel suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perdagangan SBSN melalui transaksi di pasar sekunder. Tetapi terdapat perubahan pengaruh suku bunga terlihat dari koefisien yang meningkat dibandingkan dari sebelum terjadinya pandemi Covid-19 dengan setelah kemunculan pandemi. Kemudian, pada variabel nilai tukar juga tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap perdagangan SBSN melalui transaksi di pasar sekunder. Tetapi terdapat perubahan pengaruh nilai tukar yang awalnya memiliki koefisien negatif berubah menjadi positif setelah kemunculan pandemi Covid-19.

Selain itu, pada variabel inflasi dapat diketahui bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perdagangan SBSN melalui transaksi di pasar sekunder. Tetapi juga memiliki perubahan setelah munculnya pandemi Covid, di mana awalnya berpengaruh secara positif namun justru berubah menjadi negatif. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa setelah munculnya pandemi Covid-19 terjadi perubahan perilaku atau keputusan investor untuk melakukan investasi dalam SBSN melalui transaksi di pasar sekunder.

Pelaku pasar atau investor diharapkan dapat memperhatikan suku bunga, nilai tukar dan inflasi dalam pengambilan keputusan ketika melakukan penawaran maupun penjualan atas produk investasi, terutama sukuk negara di pasar sekunder. Sehingga pasar sekunder atas penjualan SBSN akan berjalan secara terbuka tanpa adanya ketidaksepadanan informasi antara penjual dan pembeli. Pemerintah diharapkan mampu mengendalikan kondisi makroekonomi khususnya variabel-variabel yang memengaruhi keputusan perdagangan SBSN di pasar sekunder karena mempengaruhi iklim investasi di pasar modal khususnya pada investasi yang berkaitan dengan sukuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya. (2021), "The role of Islamic social finance during Covid-19 pandemic in Indonesia's economic recovery", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Emerald Publishing Limited.
- Al-raeai, Arafat Mansoor, dkk. (2018), "The Role of macroeconomic factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries". *International Journal of Economics and Financial*, 8(3), 333-339.
- Asri, Nur Habibah dan Dwi Wulandari. (2021), "Macroeconomic Variables and Sukuk Outstanding in Indonesia". *Journal of social sciences*. 4(6), 561-570.
- Bawono, Anton. Dkk. (2021), "Impact of Coronavirus and Macroeconomic indicators on Sharia Obligation with Simultaneous Model". *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 10(2), 291-298.
- Hanandewa dan Heykal, Mohamad. (2013), Tantangan Konsep Perdagangan Sukuk di Pasar Sekunder. *Binus Business Review*, Vol. 4 No. 1: 207-214

- Hudaefi, F.A. and Beik, I.S. (2021), "Digital zakāh campaign in time of Covid-19 pandemic in Indonesia: a netnographic study", *Journal of Islamic Marketing*, Vol. 12 No. 3, pp. 498-517. Emerald Publishing Limited.
- Ikram, M., Shen, Y., Ferasso, M. and D'Adamo, I. (2021), "Intensifying effects of COVID-19 on economic growth, logistics performance, environmental sustainability and quality management: evidence from Asian countries", *Journal of Asia Business Studies*. Emerald Publishing Limited.
- Laila, N., Rusmita, S.A., Cahyono, E.F. and Azman-Saini, W.N.W. (2021), "The role of financial factors and non-financial factors on corporate bond and sukuk rating Indonesia", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 12 No. 8, pp. 1077-1104. Emerald Publishing Limited.
- Latifah dkk. (2020), "The Effect of Macro Economy on Sukuk Requests in Indonesia". *Journal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 18(1), 74-83.
- Ledhem, M.A. (2020), "Does Sukuk financing boost economic growth? Empirical evidence from Southeast Asia", *PSU Research Review*. Emerald Publishing Limited.
- Nurhayadi, Yadi, dkk. (2020), "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Yield Sukuk Ritel terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel SERI SR-007 di pasar sekunder". *TARAADIN*, 1(1), 84-98.
- Qizam, I., & Fong, M. (2019). "Developing Financial Disclosure Quality in Sukuk and Bond Market: Evidence from Indonesia, Malaysia, and Australia". *Borsa Istanbul Review*, 19(3), 228-248.
- Sakti, Muhammad Rizky P dan MD. Yousuf Harun. (2013), "Relationship between Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Jakarta Stock Exchange Islamic Index". *Global Review of Islamic Economic and Business*, 1(1), 071-084.
- Santosa, Perdana Wahyu. (2021), "Macroeconomic indicators and Yield Curve of Indonesian Government Bond". *Business, Management and Economics Engineering*, 19(1), 34-48.
- Simbolon, L. and Purwanto. (2018), "The Influence of Macroeconomic Factors on Stock Price: The Case of Real Estate and Property Companies". *Global Tensions in Financial Markets Research in Finance*, Volume 34, 19-39.
- Sinamo, T.M. and Hanggraeni, D. (2021), "Demand or supply shock during the COVID-19 crisis: empirical evidence from public firms in Indonesia", *Journal of Asia Business Studies*. Emerald Publishing Limited.
- Suciningtias, Siti Aisiyah. (2019), "Macroeconomic Impacts on Sukuk Performance in Indonesia Co-integration and Vector Error Correction Model Approach". *Journal of Islamic Finance*, (special issue), 117-130.
- Sukmaningrum, Puji Sucia. Dkk. (2021), "Impact of Macroeconomics on corporate Sukuk Yield in Indonesia". *Review of International Geographical Education*, 11(4), 419-428.
- Surico, P. and Galeotti, A. (2020), "The economics of a pandemic: the case of Covid-19", Working Paper. *London Business School*, pp. 69-73.
- Verma, Rakesh Kumar dan Rohit Bansal. (2021), "Impact of macroeconomic variables on the performance of stock exchange: a systematic review". *International Journal of Emerging Markets*, 16(7), 1291-1329.



Yusuf, Achlanudin dan Ahmad Danu Prasetyo. (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.