

ANALISIS PERBANDINGAN *YIELD TO MATURITY* SUKUK DAN OBLIGASI RITEL SERTA FAKTOR MAKROEKONOMI YANG MEMENGARUHINGNYA

AINA ZUHDA AZIMAH



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
Bogor Indonesia

Perpustakaan IPB University

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang:
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University;

Perpustakaan IPB University



PERNYATAAN MENGENAI SKRIPSI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul “Analisis Perbandingan *Yield to Maturity* Sukuk dan Obligasi Ritel serta Faktor Makroekonomi yang Memengaruhinya” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Juli 2025

Aina Zuhda Azimah
H5401211022



ABSTRAK

AINA ZUHDA AZIMAH. Analisis Perbandingan *Yield to Maturity* Sukuk dan Obligasi Ritel serta Faktor Makroekonomi yang Memengaruhinya. Dibimbing oleh IRFAN SYAUQI BEIK

Sukuk ritel seri SR-016 merupakan sukuk yang mengalami *undersubscribed* terlepas dari tingginya kupon yang ditawarkan apabila dibandingkan obligasi ritel ORI-021 yang terbit di tahun yang sama. *Yield to Maturity* (YTM) merupakan tingkat pendapatan yang diperoleh investor dari obligasi atau sukuk jika dipegang hingga jatuh tempo. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan YTM SR-016 dan ORI-021 di pasar sekunder serta mengidentifikasi faktor makroekonomi yang memengaruhinya. Metode yang digunakan adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dengan data bulanan periode Juni 2022 hingga Februari 2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa YTM SR-016 lebih stabil dibandingkan ORI-021 dalam merespon perubahan makroekonomi dengan kecepatan penyesuaian ke keseimbangan jangka panjang lebih cepat. Suku bunga, inflasi, kurs, jumlah uang beredar, dan harga minyak mentah dunia berpengaruh secara parsial terhadap YTM SR-016 dan YTM ORI-021 jangka pendek dan panjang.

Kata kunci: Obligasi Ritel Indonesia, Sukuk Ritel, *Yield to Maturity*

ABSTRACT

AINA ZUHDA AZIMAH. Comparative Analysis of Retail Sukuk and Bond *Yield to Maturity* and Their Macroeconomic Determinant. Supervised by IRFAN SYAUQI BEIK

The retail sukuk series SR-016 was undersubscribed despite offering a higher coupon compared to the retail bond ORI-021, which was issued in the same year. *Yield to Maturity* (YTM) represents the rate of return earned by investors from bonds or sukuk if held until maturity. This study aims to analyze the comparison of YTM between SR-016 and ORI-021 in the secondary market and to identify the macroeconomic factors that influence them. The method used is the *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) model with monthly data from June 2022 to February 2025. The results show that the YTM of SR-016 is more stable than that of ORI-021 in responding to macroeconomic changes, with a faster adjustment speed toward long-term equilibrium. Interest rates, inflation, exchange rates, money supply, and global oil prices partially affect the YTM of SR-016 and ORI-021 in both the short and long run.

Keywords: Retail Bonds, Retail Sukuk, *Yield to Maturity*



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2025¹
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

ANALISIS PERBANDINGAN *YIELD TO MATURITY* SUKUK DAN OBLIGASI RITEL SERTA FAKTOR MAKROEKONOMI YANG MEMENGARUHINGNYA

AINA ZUHDA AZIMAH

Skripsi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana pada
Program Studi Ilmu Ekonomi Syariah

**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University





@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Skripsi:

1 Dr. Ir. Resfa Fitri, M.P.L.St.

2 Muhammad Anhar, S.Pi, M.E.



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University;

Judul Skripsi : Analisis Perbandingan *Yield to Maturity* Sukuk dan Obligasi Ritel
serta Faktor Makroekonomi yang Memengaruhinya

Nama : Aina Zuhda Azimah

NIM : H5401211022

Disetujui oleh

Pembimbing:

Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, S.P., M.Sc.Ec.



Diketahui oleh

Ketua Departemen:

Dr. Khalifah Muhamad Ali, S.Hut., M.Si.

NIP 198603102014041001



Tanggal Ujian:
9 Juli 2025

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah *subhanaahu wa ta'ala* atas segala karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya ilmiah dengan judul “Analisis Perbandingan *Yield to Maturity* Sukuk dan Obligasi Ritel serta Faktor Makroekonomi yang Memengaruhinya”. Ucapan terima kasih kepada Allah SWT yang telah memberikan penulis rahmat dan nikmatnya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi dengan baik. Terima kasih juga saya ucapkan untuk beberapa pihak berikut:

1. Ibu Maryanah dan Bapak Ainul Wasai (alm.) selaku orang tua penulis yang telah memberikan dukungan dan doa dalam kehidupan penulis.
2. Mbak Zulfa, Mas Ziyad, Mas Zaim, Mas Zein, Mbak Zahwa, Zaki, Kak Arif, Kak Azka, Kak Khaulah, dan Kak Fitri selaku kakak dan adik penulis yang telah memberikan dukungan dan doa selama proses penyusunan skripsi.
3. Arsyah, Ahzami, dan Ismail selaku keponakan penulis yang lucu dan imut yang telah menyemangati penulis untuk cepat menyelesaikan skripsi.
4. Bapak Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, S.P., M.Sc.Ec. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, arahan, dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dengan baik.
5. Ibu Dr. Ir. Resfa Fitri, M.P.L.St., Bapak Muhammad Anhar, S.Pi, M.E., dan Bapak Ahmad Syahirul Alim, Lc., M.Pd.I. selaku dosen penguji dan *reviewer* seminar proposal yang telah membantu menyempurnakan skripsi penulis.
6. Paol, Yayan, dan Helgoy yang selalu mendukung dan menyemangati penulis selama 10 tahun terakhir.
7. Cicin, Hanif, Fely, Pikoh, Rahma, Revi, Salma, Zalfa, dan Rafli yang telah berbagi keluh kesah selama perkuliahan dan membantu selama penulisan berlangsung.
8. Teman-teman Ilmu Ekonomi Syariah Angkatan 58 atas kebersamaannya selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan, kritik dan saran membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan karya ilmiah ini. Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, Juli 2025

Aina Zuhda Azimah

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	x
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan	6
1.4 Manfaat	7
1.5 Ruang Lingkup	7
II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Teori Investasi	8
2.2 Teori Fisher Effect	8
2.3 Teori <i>Uncovered Interest rate Parity</i> (UIP)	8
2.4 Sukuk Ritel	9
2.5 Obligasi Ritel	9
2.6 <i>Yield to Maturity</i> (YTM)	10
2.7 Suku Bunga	10
2.8 Inflasi	11
2.9 Kurs	11
2.10 Jumlah Uang Beredar	11
2.11 Harga Minyak Mentah dunia	11
2.13 Penelitian Terdahulu	12
2.14 Kerangka Pemikiran	13
2.15 Hipotesis Penelitian	14
III METODE	17
3.1 Jenis dan Sumber Data	17
3.2 Metode Analisis dan Pengolahan Data	17
3.3 Model Penelitian	20
3.4 Definisi Operasional	21
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	22
4.1 Analisis Deskriptif	22
4.2 Analisis ARDL	28
4.3 Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap YTM SR-016 dan YTM-ORI-021	34
4.4 Perbandingan Stabilitas YTM SR-016 dan ORI-021	37
V SIMPULAN DAN SARAN	38
5.1 Simpulan	38
5.2 Saran	38
DAFTAR PUSTAKA	39
LAMPIRAN	48
RIWAYAT HIDUP	59

DAFTAR TABEL

1.1 Realisasi SBN ritel <i>tradable</i> tahun 2018-2022	5
2.1 Penelitian Terdahulu	12
3.1 Variabel, Satuan, dan Sumber Data.	17
3.2 Definisi Operasional	21
4.1 Sebaran jumlah investor dan hasil penjualan SR-016 dan ORI-021	22
4.2 Sebaran jumlah investor dan hasil penjualan SR-016 dan ORI-021	23
4.3 Sebaran jumlah investor dan hasil penjualan SR-016 dan ORI-021	23
4.4 Hasil Uji Stasioneritas Variabel Penelitian	29
4.5 Hasil Uji Kointegrasi	30
4.6 Hasil Estimasi Jangka Panjang dan Pendek YTMORI	31
4.7 Hasil Estimasi Jangka Panjang dan Pendek YTMSR	32
4.8 Hasil Uji Asumsi Klasik	33

DAFTAR GAMBAR

1.1 Anggaran dan Realisasi Defisit APBN	1
1.2 Defisit APBN, Realisasi SBN, dan Pinjaman DN dan LN	2
1.3 Posisi Surat Berharga Negara (Miliar)	2
1.4 Pertumbuhan Investor SBN	4
2.1 Kerangka Pemikiran	14
4.1 <i>Yield to Maturity</i> Sukuk Ritel SR-016	24
4.2 <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Ritel Indonesia ORI-021	25
4.3 Inflasi Indonesia 2022-2025	25
4.4 Suku Bunga Indonesia 2022-2025	26
4.5 Nilai Tukar Rupiah terhadap U.S. Dollar 2022-2025	27
4.6 Jumlah Uang Beredar (M2) di Indonesia 2022-2025	27
4.7 Harga Minyak Mentah 2022-2025	28
4.8 Hasil Uji <i>Lag</i> Optimum AIC	29
4.9 Hasil Uji Stabilitas	33

DAFTAR LAMPIRAN

1 Hasil Uji Stasioneritas	49
2 Hasil ARDL Bound Test, Long Run, dan ECM YTMORI	52
3 Hasil ARDL Bound Test, Long Run, dan ECM YTMSR	54
4 Hasil Uji Normalitas	56
5 Hasil Uji Autokorelasi	57
6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	58