

**PENGARUH PENERBITAN SUKUK NEGARA DAN EKONOMI MAKRO
TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER DALAM ILMU EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

**MUHAMAD FAIZ ARRAFI
17208010035**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**PROGAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2019

**PENGARUH PENERBITAN SUKUK NEGARA DAN EKONOMI MAKRO
TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER DALAM ILMU EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

**MUHAMAD FAIZ ARRAFI
17208010035**

PEMBIMBING

**DR. H. SYAFIQ MAHMADAH HANAFI, M.AG
NIP. 19670518 199703 1 003**

**PROGAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**



PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-700/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2019

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH PENERBITAN SUKUK NEGARA DAN
EKONOMI MAKRO TERHADAP PERTUMBUHAN
SUKUK KORPORASI DI INDONESIA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Muhamad Faiz Arrafi
NIM : 17208010035
Telah diujikan pada : Kamis, 18 Juli 2019
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR
Ketua Sidang

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji I

Dr. Abdul Haris, M.Ag.

NIP. 19710423 199903 1 001

Penguji II

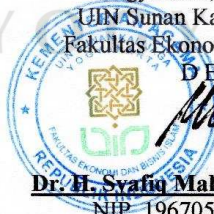
Dr. Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si., Ak., CA., ACPA

NIP. 19710929 200003 1 001

Yogyakarta, 7 Agustus 2019

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DEKAN



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag

NIP. 19670518 199703 1 003



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117
E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Muhamad Faiz Arrafi

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Muhamad Faiz Arrafi
NIM : 17208010035
Judul Tesis : **"Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Dan Ekonomi Makro Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia"**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 15 Juni 2019
Pembimbing,

Dr. H. Syaifiq Mahmadah Hanafi, M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Muhamad Faiz Arrafi
NIM : 17208010035
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan Bahwa Tesis Yang Berjudul **“Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Dan Ekonomi Makro Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 15 Juni 2019
Penyusun,




Muhamad Faiz Arrafi
NIM:17208010035

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhamad Faiz Arrafi
NIM : 17208010035
Jurusan/Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Dan Ekonomi Makro Terhadap
Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia”**

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/ pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada Tanggal : 10 Juli 2019
Yang menyatakan

(Muhamad Faiz Arrafi)

MOTTO

yang penting bukan apakah kita menang atau kalah, tuhan tidak mewajibkan manusia untuk menang sehingga kalah pun bukan dosa, yang penting adalah apakah seseorang berjuang atau tak berjuang.

(Cak Nun)

"It was our preparation, knowledge and experience that kept us a live."

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

DENGAN MENGUCAP RASA SYUKUR ALHAMDULILLAH KEHADIRAT ALLAH
SWT, KARYA INI KUPERSEMBAHKAN KEPADA :

BAPAK DAN MAMA TERSAYANG

(BAPAK RISMAN DAN IBU TURLIYAH)

ADIK-ADIKKU TERCINTA

(FAHMI, FIQHAN DAN NAZILLA)

SAUDARAKU BESERTA KELUARGA BESARNYA



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ص	Syīn	sy	es dan ye
ض	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ظ	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)

ط	Tā'	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	,	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عَدَّةٌ	Ditulis	'iddah

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

----- ----- -----	Fatḥah	ditulis	A
----- ----- -----	Kasrah	ditulis	i
----- ----- -----	Ḍammah	ditulis	u

فعل	Fatḥah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكر	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يذهب	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fatḥah + yā’ mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فَرُوض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fatḥah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أُعِدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءِ	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسِ	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohiim

Alhamdulillah segala puji dan syukur Penyusun panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya kepada Penyusun, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam tak lupa Penyusun haturkan kepada Sang Baginda sejati, Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafa'atnya di *yaumul qiyamah* nanti. Setelah melalui berbagai proses yang cukup panjang, dengan mengucapkan syukur akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan meskipun masih jauh dari kesempurnaan.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi Syariah. Untuk itu, Penyusun dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta dan selaku dosen pembimbing tesis yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.
3. Dr. Misnen Ardiansyah, M.Si.,SE.,Ak.,CA., selaku ketua Program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Seluruh Dosen Program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta seluruh Dosen Program Studi Keuangan Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama menempuh pendidikan.
5. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi, Jurusan, dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

6. Orang Tua tercinta, Bapak Risman dan Ibu Turliyah serta seluruh keluarga besar Bani H. Muslim atas segala doa, dukungan, kasih sayang dan motivasi kehidupan terbaik.
7. Keluarga Besar Pondok Pesantren Al-Munawwir Komplek L, kepada K.H Muhammad Munawwar Ahmad, dan para Asatidz serta rekan-rekan santri atas segala doa dan dukungannya.
8. Keluarga Besar Kopontren Al-Munawwir dan Seluruh dewan pengurus serta pengawas) yang selama ini menjadi keluarga selama menempuh pendidikan di Yogyakarta
9. Seluruh rekan-rekan Magister Ekonomi Syariah angkatan 2017 yang telah berjuang bersama-sama menempuh pendidikan di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta serta semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian penelitian ini.

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya. Aamiin.

Yogyakarta, 10 Juli 2019

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
Muhamad Faiz Arrafi
NIM. 17208010035
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TESIS	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GRAFIK DAN GAMBAR	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	15
D. Sistematika Pembahasan	17
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	
A. Telaah Pustaka	18
B. Landasan Teori	30
1. Pasar Modal Islam	30
2. Kajian Teori Sukuk	31
3. Teori Risiko Investasi.....	38
4. Surat Berharga Syariah Negara	40
5. Sukuk Korporasi (Perusahaan).....	49
6. Jumlah Uang Beredar (M2).....	53

7. Uang dalam Perspektif Islam	59
8. Inflasi.....	61
9. Inflasi dalam Perspektif Islam	65
10. Nilai Tukar (Kurs Valuta Asing).....	68
11. Suku Bunga BI	70
12. Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	72
C. Pengembangan Hipotesis	76
D. Kerangka Pemikiran	85

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	87
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian	87
C. Metode Analisis dan Pengolahan Data	94
1. Uji Stasioner.....	96
2. Uji Derajat Integrasi	98
3. Uji Kointegrasi	98
4. Uji Asumsi Klasik	99
5. Uji Kriteria Statistik	103

BAB IV PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Penelitian	106
1. Pertumbuhan Sukuk Korporasi	107
2. Penerbitan Sukuk Negara.....	109
3. Jumlah Uang Beredar (M2)	112
4. Nilai Tukar Rupiah.....	114
5. Tingkat Suku Bunga BI.....	117
6. Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	119
7. Tingkat Inflasi	120
B. Hasil Analisis Data.....	122
1. Uji Stasioner.....	122
2. Uji Derajat Integrasi	124
3. Uji Kointegrasi	125

4. Uji Asumsi Klasik	127
5. Hasil Analisa Regresi	132
C. Hasil Pengujian Hipotesis	139
1. Uji Signifikansi Simultas (Uji Statistik F)	139
2. Koefisien Determinasi	140
D. Pembahasan Hasil Penelitian	142
1. Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi	143
2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi	147
3. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi	151
4. Pengaruh Suku Bunga BI terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi	154
5. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (PDB) terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi	159
6. Pengaruh Inflasi) terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi	163
 BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	168
B. Implikasi dan Saran.....	170
DAFTAR PUSTAKA	172
LAMPIRAN	181

DAFTAR GRAFIK DAN GAMBAR

	Halaman
2.2 Gambar Kerangka Pemikiran.....	86
4.1 Grafik Nilai <i>Outstanding</i> Sukuk Korporasi	108
4.2 Grafik Penerbitan Sukuk Negara (SBSN).....	110
4.3 Grafik Jumlah Uang Beredar (M2).....	113
4.4 Grafik Nilai Tukar Rupiah (Kurs).....	115
4.5 Grafik Tingkat Suku Bunga BI	118
4.6 Grafik Pertumbuhan Ekonomi (PDB).....	119
4.7 Grafik Tingkat Inflasi.....	121
4.1 Gambar Pergerakan Kurs Periode 2013-2018.....	152
4.2 Gambar Tingkat Suku Bunga BI.....	156
4.3 Gambar Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	161

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 Tabel Jumlah Total Emisi Sukuk di Indonesia Tahun 2013-2017	6
1.2 Tabel Pertumbuhan Ekonomi Makro dari Tahun 2013-2018	8
2.1 Tabel Rangkuman Penelitian Terdahulu.....	23
2.2 Tabel Seri dan Jenis Sukuk Negara Indonesia.....	36
2.3 Tabel Perbedaan Sukuk dengan Oblgasi.....	44
3.1 Tabel Variabel-Variabel Penelitian.....	88
3.2 Tabel Definisi Operasional Variabel.....	92
4.1 Tabel Data Statistik Deskripsi.....	106
4.2 Tabel Alokasi APBN Infrastruktur Tahun 2013-2018.....	112
4.3 Tabel Uji Stasioner <i>Augmented Dickey-Fuller</i> pada Level	123
4.4 Tabel Uji Stasioner <i>Augmented Dickey-Fuller</i> pada <i>1st Different</i>	124
4.5 Tabel Uji Johansen <i>Cointegration Test</i>	126
4.6 Tabel Uji Normalitas.....	127
4.7 Tabel Uji Multikolinearitas.....	128
4.8 Tabel Uji Heteroskedasitas	130
4.9 Tabel Uji Autokorelasi.....	131
4.10 Tabel Hasil Analisis Metode OLS (Jangka Panjang).....	133
4.11 Tabel Hasil Analisis Metode ECM (Jangka Pendek).....	137
4.12 Tabel Nilai Outstanding Sukuk Negara dan Sukuk Korporasi	145
4.13 Tabel Jumlah Uang Beredar.....	149
4.14 Tabel Perusahaan Penerbit Sukuk.....	157
4.15 Tabel Target Inflasi dan Inflasi Aktual.....	168

ABSTRAK

Sukuk korporasi merupakan salah satu instrumen investasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dalam mencari pendanaan. Tujuan perusahaan menerbitkan sukuk yaitu untuk mendapatkan dana dari masyarakat untuk pengembangan bisnis perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penerbitan sukuk negara dan ekonomi makro yang meliputi inflasi, pertumbuhan ekonomi (PDB), jumlah uang beredar, nilai tukar rupiah, dan suku bunga BI terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM) dalam menganalisis data atau variabel. ECM adalah teknik untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang, serta dapat menjelaskan antara variabel terikat dengan variabel bebas pada waktu sekarang dan lampau.

Hasil penelitian ini adalah penerbitan sukuk negara memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dalam jangka panjang. Sementara penerbitan sukuk negara dalam jangka pendek tidak mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi. Jumlah uang beredar (M2) dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Sedangkan dalam jangka panjang jumlah uang beredar (M2) tidak mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi. Kurs dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan dalam jangka pendek kurs tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Suku bunga BI dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Sedangkan dalam jangka pendek suku bunga BI tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. PDB dan inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Kata Kunci : Penerbitan Sukuk Negara, Jumlah Uang Beredar (M2), Nilai, Tukar Rupiah, Suku Bunga BI, Pertumbuhan Ekonomi (PDB), Inflasi dan Pertumbuhan Sukuk Korporasi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Corporate Sukuk is one of the Islamic investment instruments issued by a company in seeking funding. The purpose of companies issuing sukuk is to get funds from the public for the development of the company's business. The purpose of this study is to determine the effect sovereign sukuk issuance and macroeconomic sukuk which includes inflation, economic growth (GDP), money supply, rupiah exchange rate and BI interest rates on growth corporate sukuk. This study uses Error Correction Model (ECM) in analyzing data or variables. ECM is a technique for correcting short-term imbalances towards the long term, and can explain between the dependent variable and the independent variable at present and past.

The results of this study are that sovereign sukuk issuance has a positive and significant influence on the growth of corporate sukuk in the long run. While the issuance of state sukuk in the short term does not affect the growth of corporate sukuk. The money supply (M2) in the short term has a positive and significant effect on the growth of corporate sukuk. Whereas in the long run the money supply (M2) did not affect the growth of corporate sukuk. Exchange rates in the long run have a negative and significant effect. Whereas in the short term the exchange rate does not affect the growth of corporate sukuk. BI interest rates in the long run have a positive and significant effect on the growth of corporate sukuk. Whereas in the short term BI interest rates do not affect the growth of corporate sukuk. GDP and inflation have no effect on the growth of corporate sukuk in the long and short term.

Keywords: *Keywords: Sovereign Sukuk Issuance, Money Supply (M2), Value, Exchange of Rupiah, BI Interest Rate, Economic Growth (GDP), Inflation and Corporate Sukuk.*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sebagai salah satu negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia, ekonomi syariah menjadi isu yang cukup penting di Indonesia. Bisnis syariah, bisnis halal hingga pasar modal yang syariah mulai digalakkan untuk menggencarkan pasar syariah. Sayangnya potensi masyarakat syariah yang besar ini belum terlalu dimanfaatkan oleh *stakeholder* terkait untuk membangun infrastruktur ekonomi syariah yang lebih komprehensif dan memadai.

Peran pasar modal sebagai lembaga intermediasi dalam perekonomian suatu negara tidak bisa diabaikan. Melalui pasar modal syariah masyarakat dapat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian keuntungan dan risikonya. Selain itu, dengan adanya pasar modal syariah dapat memberikan alternatif instrumen investasi halal yang lebih beragam untuk masyarakat (Selvianty:2015).

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi berbasis syariah berpendapatan tetap dengan tujuan untuk memberikan nilai investasi yang relatif stabil dengan risiko yang relatif stabil jika dibandingkan dengan instrumen investasi seperti saham yang biasanya memiliki risiko sangat tinggi. Sukuk memiliki manfaat terhadap perkembangan pasar modal syariah sehingga dapat menambah instrumen syariah yang bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi. Disisi

lain, sukuk menjadi alternatif pilihan bagi investor dalam mengelola modalnya dalam mempertimbangkan terhadap risiko yang akan dihadapi dan imbal hasil yang akan diperoleh. Perusahaan dalam menganalisis modalnya selalu mempertimbangkan tingkat pembiayaan yang dipilih memenuhi standar atau tidak, dengan pengambilan risiko yang rendah dan keuntungan yang maksimal. Maka instrumen sukuk mempunyai tingkat risiko yang lebih aman karena memiliki waktu pengembalian yang relatif lama dan dapat menghindari tingkat fluktuasi jangka pendek yang terdapat pada pasar modal konvensional (Wahid:2010)

Sukuk sebagai alternatif instrumen pasar modal syariah menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Hal tersebut menjadikan sukuk tidak terikat pada tingkat *cash flow* (perputaran dana) melainkan pada tingkat kepemilikan aset (Purnamawati, 2015). Adanya kepemilikan aset inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan atas utang. Ada dua jenis sukuk pada umumnya. Pertama, sukuk pemerintah (negara) yaitu obligasi syariah yang dalam bentuk Surat Berharga Sukuk Negara (SBSN) yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia. Kedua, sukuk korporasi yaitu sukuk yang diterbitkan oleh korporasi Indonesia baik BUMN maupun korporasi lainnya.

Pemerintah dalam menerbitkan sukuk negara biasanya ditujukan untuk menutupi defisit anggaran dan juga

kepentingan pembiayaan negara terhadap pembiayaan proyek-proyek pemerintah. Penerbitan sukuk negara sudah diatur dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk negara sebagai salah satu Surat Berharga Negara (SBN) merupakan sumber pembiayaan fiskal dalam negeri yaitu berupa surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (Kurniasari, 2014).

Pemerintah dalam menerbitkan sukuk digunakan guna membiayai proyek, khususnya yang bersifat pelayanan terhadap masyarakat (*public service*). Barang Milik Negara (BMN) yang dijadikan *underlying asset* tetap masih digunakan oleh instansi, tidak ada pemindahan milik dan tidak dilakukan pengalihan milik seperti dalam penerbitan SBSN, karena SBSN yang diterbitkan dalam bentuk *underlying asset* menggunakan akad ijarah. Dalam akad ijarah ini pemerintah bertindak sebagai penyewa (*musta'jir/lesse*) kepada pemegang SBSN selaku pemberi sewa (*mu'jir/lessor*) melalui agen pembayar (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko: 2018).

Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten. Sukuk korporasi memiliki tingkat kerentanan yang lebih tinggi daripada sukuk negara. Hal itu terjadi terhadap kondisi ekonomi yang mengalami pasang surut sehingga ada kemungkinan terjadi hal gagal bayar

terhadap imbal bagi hasil dan pembiayaan pokok perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan menawarkan premi gagal bayar. Premi gagal bayar atau kompensasi adalah selisih antara imbal bagi hasil yang dijanjikan dari sukuk korporasi dan SBSN yang serupa. Apabila perusahaan tetap beroperasi dan membayarkan seluruh arus kas yang dijanjikan kepada investor maka investor akan memperoleh imbal hasil lebih besar hingga jatuh tempo daripada SBSN. Namun, jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka sukuk korporasi akan memberikan kerugian yang lebih besar daripada SBSN. Dengan demikian, sukuk negara tingkat keamanan risiko yang lebih baik daripada sukuk korporasi, karena sukuk negara mempunyai tingkat imbal bagi hasil yang tetap dan sudah ditanggung oleh pemerintah (Endri, 2010).

Perkembangan sukuk yang sangat pesat akan mengakibatkan banyak perusahaan untuk menerbitkan sukuk sebagai alternatif dalam pendanaan perusahaan. Sukuk sebagai produk pasar modal syariah dalam perkembangannya tidak terlepas dari pengaruh variabel-variabel lain baik itu variabel internal atau variabel eksternal dalam sukuk. Variabel internal sukuk dapat dilihat dari kurangnya sosialisasi pada masyarakat terkait produk sukuk, minat emiten pada sukuk yang masih rendah serta masih adanya kecenderungan investor dengan saham yang bisa dijual sewaktu-waktu ketika investor membutuhkan dananya kembali.

Di Indonesia, pasar modal syariah muncul pada tahun 1997 dan baru diresmikan pada tahun 2003. Hal itu didukung dengan lahirnya reksadana oleh PT Danareksa *Investment Management* pada tahun 1997 dan munculnya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000 yang diluncurkan oleh bursa efek Indonesia yang bekerja sama dengan PT. Danareksa *Investment Management*. Kedua indeks tersebut hadir dengan tujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Pasar modal syariah terus berkembang dengan hadirnya obligasi syariah PT Indosat Tbk pada awal September 2002 (Ardiansyah dan Lubis, 2017). Menurut Indah (2010), Obligasi syariah mengalami *oversubscribed* dua kali lipat, sehingga Indosat menambahkan jumlah obligasi yang ditawarkan menjadi Rp 175 milyar. Langkah Indosat diikuti oleh Bank Muamalat dan Bank Syariah Mandiri (BSM) pada tahun tersebut. Kemudian disusul PT. Berlian Laju Tanker yang menerbitkan Obligasi Syariah dengan emisi sebesar Rp 175 milyar pada 28 Mei 2004. PT. Bank Bukopin menerbitkan Obligasi Syariah dengan akad mudharabah pada 10 Juli 2003. PT Bank Muamalat Indonesia pada 15 Juli 2003 dengan nilai emisi Rp 200 milyar, PT. Ciliandra Pericasa pada 26 September 2003 dengan nilai emisi Rp 60 milyar, PT. Bank Syariah Mandiri pada 31 Oktober dengan nilai emisi Rp 200 milyar (Kurniawati, 2014). Tabel berikut adalah pertumbuhan sukuk negara dan sukuk korporasi yang ditinjau dari nilai emisi.

Tabel. 1.1
Jumlah Total Emisi Sukuk di Indonesia Tahun 2013-2017

Tahun	Total Nilai Emisi Sukuk Negara (Rp Triliun)	Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi (Rp Triliun)
2013	53,18	11,949
2014	75,50	12,872
2015	119,51	16,656
2016	179,9	20, 425
2017	192,47	26, 395

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (diakses, 20 Mei 2019)

Tabel tersebut memperlihatkan perkembangan nilai emisi sukuk korporasi dan sukuk negara dari tahun 2013 sampai tahun 2017. Perkembangan penerbitan sukuk korporasi dinilai cukup baik, meskipun tidak memperlihatkan nilai kenaikan yang signifikandi tengah krisis finansial global. Nilai *outstanding* sukuk korporasi terlihat lambat dibandingkan dengan SBSN, tetapi pasar sukuk Indonesia mengalami perkembangan yang sangat signifikan. Pada tahun 2017, total nilai emisi sukuk negara mencapai Rp 192,47 triliun meningkat dibandingkan dengan total nilai emisi pada tahun 2013, yaitu Rp53,18 triliun. Sementara itu, pada tahun 2017 total nilai emisi sukuk korporasi mencapai Rp26,395 triliun meningkat dibanding dengan total emisi pada tahun 2013, yaitu Rp11,949

triliun. Nilai tersebut relatif mengalami peningkatan yang besar selama periode 2013 sampai 2017.

Obligasi syariah merupakan salah satu instrumen pasar modal syariah. Pada awal mulanya, banyak kalangan yang meragukan keabsahan dari obligasi syariah. Mulanya dikenal sebagai instrumen *fixed income* karena memberikan kupon dengan bunga tetap (*fixed*) sepanjang tenornya. Kemudian dikembangkan juga obligasi dengan kupon bunga mengembang (*floating*) sehingga bunga yang diterima pemegang obligasi tidak tetap lagi. Dalam hal obligasi syariah, kupon yang diberikan tidak lagi berdasarkan bunga, tetapi bagi hasil atau margin/*fee* (Haerisma, 2016:57).

Pada tahun 2018 jumlah sukuk korporasi yang beredar di pasar masih rendah, hal tersebut berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tercatat hingga Juni 2018 ada 89 sukuk korporasi yang beredar di pasar sekunder dengan nilai outstanding sebesar Rp16,34 triliun naik 3,7% secara *year to date*. Selain itu, tingkat likuiditas sukuk korporasi di pasar sekunder tidak sebaik sukuk negara. Selain tawaran imbal bagi hasil yang relatif tinggi dari sukuk negara, harga sukuk korporasi masih cenderung aman dari sentimen negatif eksternal yang melanda pasar obligasi domestik. Meski sentimen negatif yang berhembus di pasar global tak berdampak ke imbal bagi hasil sukuk korporasi, tetapi hal tersebut mempengaruhi minat perusahaan selaku penerbit sukuk

korporasi dan juga karena tidak sembarangan perusahaan bisa menerbitkan sukuk korporasi (investasi.kontan.co.id).

Kegiatan investasi yang merupakan bagian dari kegiatan perekonomian memerlukan iklim yang kondusif. Iklim investasi yang kondusif cenderung dikaitkan dengan kondisi makroekonomi di suatu negara (Antonio, 2013:2). Menurut Tandelilin (2010:343), variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor antara lain adalah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs rupiah produk domestik bruto (PDB), anggaran defisit, investasi swasta, serta neraca perdagangan dan pembayaran. Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, suku bunga BI, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) karena kelima variabel tersebut dianggap paling mempengaruhi kondisi perekonomian serta erat hubungannya dengan pertumbuhan sukuk korporasi. Tingkat pertumbuhan sukuk korporasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun tentu hal ini dipengaruhi juga oleh faktor-faktor makroekonomi.

Tabel 1.2
Pertumbuhan Ekonomi Makro dari Tahun 2013-2018

Tahun	Inflasi	Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	Kurs (Nilai Tukar)	Jumlah Uang Beredar M2 (miliar)	BI Rate (Persen)
2013	8,38	5,8	10.452	3.730.197	7,50

2014	8,36	5,1	11.878	4.173.326	7,75
2015	3,32	4,9	13.392	4.546.743	7,50
2016	3,02	5,0	13.307	5.004.976	4,75
2017	4,3	5,2	13.400	5.419.165	4,24
2018	3.13	5.18	14.481	5.758.187	6.00

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diakses 10 Mei 2019)

Dalam periode tahun 2013 sampai tahun 2018 tahun terakhir jumlah uang yang beredar tumbuh meningkat, yaitu dari tingkat 3.730 miliar pada tahun 2013 dan tumbuh menjadi 5.758 miliar pada tahun 2018. jumlah uang yang beredar merupakan salah satu indikator moneter yang digunakan oleh pemerintah untuk mencapai sasaran kebijakan makro. Penambahan jumlah uang yang beredar di pasar akan meningkatkan konsumsi barang-barang dan jasa-jasa, karena hasrat masyarakat menukarkan uangnya ke dalam bentuk lain yang memberi nilai tambah, seperti barang dan jasa akan meningkat. Kecenderungan demikian akan mempengaruhi sektor riil berupa peningkatan produksi perusahaan untuk memenuhi tingkat konsumsi (Sadono: 2010:281).

Inflasi adalah kenaikan harga produk maupun jasa secara terus menerus dan dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Inflasi yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi emiten karena harga bahan baku mengalami peningkatan. Jika bahan baku naik maka biaya produksi juga akan naik diikuti

oleh kenaikan harga produk. Jika harga produk naik maka akan menyebabkan tingkat penjualan dalam perusahaan menurun diikuti oleh penurunan laba perusahaan. Jika laba dalam perusahaan mengalami penurunan maka harga saham juga menurun. Penurunan harga saham membuat imbal hasil yang didapat pemegang obligasi juga mengalami penurunan. Sebaliknya apabila tingkat inflasi menurun merupakan sinyal positif bagi emiten karena daya beli masyarakat akan meningkat. Jika daya beli masyarakat meningkat maka akan diikuti oleh peningkatan pendapatan yang diperoleh emiten. Jika pendapatan naik maka laba dalam perusahaan juga akan naik (Afiyati, 2018:145).

Selama periode penelitian nilai tukar rupiah terhadap dollar AS mengalami tren yang signifikan (rupiah mengalami depresiasi). Pada tahun 2013 nilai tukar rupiah berada pada posisi Rp10.452. Kemudian pada tahun 2018 nilai tukar rupiah berada pada posisi Rp 14.481. Perubahan nilai tukar dollar AS terhadap rupiah dapat menjadi salah satu analisis investor untuk melihat keadaan perekonomian suatu negara. Sebab jika nilai tukar suatu negara tersebut membaik. Hal tersebut menjadi daya tarik investor dalam membeli saham pada bursa yang sedang berlangsung karena nilai tukar suatu negara sedang melemah investor tidak akan mengambil risiko yang tinggi dalam menginvestasikan dananya. Kurs merupakan nilai tukar yang mempengaruhi kegiatan perekonomian (Susanto, 2015:30).

Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara kurs dan harga saham adalah positif, dimana perubahan nilai tukar mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada harga saham. Pendekatan “*portofolio balance*” mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model monetaris dari determinasi nilai tukar. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan yang negatif antar harga saham dan nilai tukar, dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat (Kewal, 2012).

Laju pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia dari tahun 2013 sampai tahun 2018 menunjukkan tren naik, walaupun pertumbuhan PDB sempat mengalami penurunan di tahun 2014 sebesar 4,8 persen. Adanya tren naik dari pertumbuhan PDB ini sejalan dengan tingkat pertumbuhan sukk. Menurut Murni (2006:173) pertumbuhan ekonomi merupakan suatu kondisi terjadinya perkembangan GNP potensial yang mencerminkan adanya pertumbuhan penduduk output per kapita dan meningkatnya standar hidup masyarakat. Secara teori dapat dijelaskan bahwa jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat terhadap produk-produk akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan

memperoleh keuntungan juga semakin meningkat. Dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Suku bunga BI sebagai suku bunga acuan menjadikan sinyal perubahan suku bunga perbankan seperti suku bunga deposito dan kredit. Dengan melihat naik turunnya suku bunga BI, menjadikan hal tersebut sebagai acuan bagi investor untuk memperkirakan naik turunnya suku bunga perbankan. Kenaikan atau penurunan suku bunga BI rate tersebut menjadi sinyal naik atau turunnya suku bunga deposito dan kredit perbankan. Jika suku bunga deposito meningkat investor cenderung akan menjual sahamnya dan beralih investasi pada deposito (Susanto, 2015:30). Sebaliknya pada saat suku bunga BI *rate* diturunkan, suku bunga deposito akan ikut turun juga. Sehingga investor akan mencari alternatif yang memberikan hasil investasi lebih tinggi dibandingkan deposito yaitu salah satunya sukuk. Akibatnya terjadi permintaan yang besar dalam pada sukuk yang menyebabkan harga sukuk naik. Naiknya harga sukuk yang terus meningkat akan meningkatkan pula jumlah return investor berupa imbal hasil yang cukup menarik bagi investor.

Ardiansyah dan Lubis (2017), menyatakan bahwa pertumbuhan perekonomian yang baik dicerminkan oleh kondisi variabel makroekonomi yang baik. Kondisi makroekonomi yang baik dapat mencerminkan iklim investasi yang baik pada suatu negara. Namun Fatah (2011) menyebutkan

untuk mengoptimalkan peluang pengembangan sukuk dengan melakukan sosialisasi guna memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi dan ulama di bidang ekonomi Islam. Hal yang serupa juga dijelaskan oleh Endri (2009) menyatakan bahwa perkembangan sukuk korporasi di Indonesia dilihat dari nilai emisi maupun jumlah penerbitan terbilang masih sangat lambat. Masalah dalam pengembangan sukuk di Indonesia lebih didominasi aspek minimnya pemahaman pelaku pasar modal dan keterbatasan SDM serta ketidakpastian pajak yang membuat perusahaan ragu untuk menerbitkan sukuk.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya dengan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah dan Lubis (2017), hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar, indeks produksi industri, dan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Sedangkan variabel kurs, *oil price*, dan bagi hasil deposito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Ali Said dan Rihab (2013), hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pendapatan per kapita memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk, sedangkan variabel inflasi tidak signifikan terhadap pertumbuhan pasar sukuk secara umum. Penelitian yang dilakukan oleh Beik dan

Fatmawati (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel indeks produksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII, variabel jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII, sedangkan variabel suku bunga dan nilai tukar tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap JII.

Penelitian ini menggunakan metode *Error Corection Model* (ECM) sebagai alat ekonometrika dalam menganalisis data untuk mengidentifikasi apakah terjadi hubungan kesetimbangan dalam jangka panjang (*long run equilibrium*) pada runtun waktu (*time series*) selama periode penelitian. Selain untuk penelitian yang dilakukan untuk mengetahui kesetimbangan jangka panjang juga untuk mengetahui hubungan kesetimbangan jangka pendek (*sort run equilibrium*). Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan sebelumnya maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang **“Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Dan Ekonomi Makro Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara penerbitan sukuk negara terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM)

antara inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?

3. Apakah terdapat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara penerbitan suku bunga BI terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara pertumbuhan ekonomi (PDB) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara nilai tukar rupiah (kurs) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
6. Apakah terdapat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara jumlah uang beredar (M2) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis pengaruh hubungan jangka pendek dan jangka panjang melalui metode *Error Corection Model* (ECM) antara penerbitan sukuk

negara, inflasi, suku bunga BI, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, nilai tukar rupiah (kurs) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

- b. Untuk menganalisis variabel faktor makroekonomi yang memiliki pengaruh dominan dalam mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

2. Manfaat penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut.

a. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori mengenai pengaruh penerbitan sukuk negara dan kondisi ekonomi makro terhadap perkembangan sukuk korporasi di Indonesia.

b. Manfaat Praktis

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini. Pertama, bagi investor hasil penelitian dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan dalam memutuskan untuk melakukan investasi. Kedua, bagi perusahaan penerbit sukuk korporasi hasil penelitian ini dapat digunakan untuk lebih memahami pengaruh penerbitan sukuk negara dan ekonomi makro terhadap perkembangan sukuk korporasi di Indonesia dan

memperhatikan faktor-faktor tersebut agar penerbitan sukuk korporasi dapat berjalan dengan baik.

D. Sistematika Pembahasan

Supaya dalam penulisan penelitian ini bisa terarah dan sistematis maka dalam penelitian ini akan dibagi menjadi lima bab dimana setiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab pertama diawali dengan pendahuluan sebagai pengantar dari penelitian ini secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari empat sub bab yang terdiri dari latar belakang permasalahan yang akan dibahas. Dalam latar belakang dijelaskan juga mengapa peneliti memilih variabel-variabel yang digunakan. Dijelaskan pula pokok permasalahan yakni bagaimana pengaruh variabel independen (penerbitan sukuk negara, jumlah uang beredar (M2), nilai tukar rupiah, suku bunga BI, pertumbuhan ekonomi (PDB), dan inflasi) terhadap variabel dependen yakni pertumbuhan sukuk korporasi.

Bab kedua merupakan landasan berfikir dari penelitian dalam penelitian ini yang berisi tentang teori yang menjadi acuan pada penelitian ini. Dimulai dari penjelasan penelitian-penelitian sebelumnya dengan hasil yang berbeda-beda. Dijelaskan pula teori yang mendasarinya yaitu Teori pasar modal Islam, kajian teori sukuk, teori risiko investasi, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk korporasi, jumlah uang beredar (M2), inflasi, nilai tukar rupiah (*kurs*), suku bunga

BI, dan pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya pengertian tentang uang dalam perspektif Islam dan inflasi dalam perspektif Islam.

Bab ketiga dari penelitian ini adalah metode penelitian. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* bulanan mulai dari Januari 2013 sampai Desember 2018. Jenis data yang dikumpulkan bersifat data sekunder yang diperoleh dari publikasi data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan Indonesia (DJPU). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data *time series* dengan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model/ECM*). Alat bantu analisis menggunakan program komputer *Econometric Views* (Eviews) versi 10.

Bab keempat merupakan inti dari penelitian ini yaitu hasil dan pembahasan. Bab ini mengulas tentang analisis terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis data ini meliputi analisis data secara kuantitatif, mendeskripsikan data penelitian, pengujian terhadap hipotesis yang diajukan pada awal penelitian dan bagaimana hasil analisis kuantitatif tersebut diinterpretasikan.

Bab kelima yaitu penutup yang menjadi bab terakhir dari penelitian ini. Bab kelima akan menjadi puncak yang akan menyimpulkan dari awal hingga akhir penelitian ini. Bab ini berisi mengenai kesimpulan dari analisis data yang dilakukan,

selain itu juga implikasi dari hasil penelitian, dan saran untuk beberapa pihak yang akan memakai hasil dari penelitian ini dan bagi penelitian yang akan datang.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Penerbitan sukuk negara mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi pada jangka panjang namun tidak mempunyai pengaruh signifikan pada jangka pendek. Hal ini terjadi karena ketika pemerintah menerbitkan sukuk maka akan berdampak terhadap penambahan transaksi di pasar modal. Minat terhadap sukuk cukup tinggi, disebabkan oleh beberapa hal seperti sukuk memenuhi standar sebagai instrumen keuangan berbasis syariah yang menyediakan medium jangka panjang dengan imbal hasil tetap atau variabel.
2. Faktor makroekonomi berupa jumlah uang beredar (M2) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dalam jangka panjang, namun berpengaruh positif dan signifikan pada jangka pendek. Hal ini terjadi karena masyarakat akan cenderung menggunakan uang selain untuk tujuan transaksi dan juga untuk tujuan spekulatif seperti dengan membeli surat-surat berharga seperti sukuk.
3. Faktor makroekonomi berupa nilai tukar rupiah (kurs) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap

pertumbuhan sukuk korporasi dalam jangka panjang namun tidak berpengaruh signifikan pada jangka pendek. Hal ini terjadi karena ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap USD (kurs naik), kemampuan investor untuk menyalurkan dananya dalam bentuk sukuk relatif menurun atau berkurang. Hal ini sejalan dengan teori ekonomi dimana jika nilai tukar rupiah terhadap USD naik (rupiah melemah) maka permintaan akan barang dan jasa menurun.

4. Faktor makroekonomi berupa suku bunga BI berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi pada jangka panjang, namun tidak berpengaruh signifikan pada jangka pendek. Hal ini terjadi karena pada umumnya perusahaan dalam menentukan imbal hasil sukuk akan melihat pada tingkat suku bunga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dan untuk menarik investor maka perusahaan akan menaikkan imbal hasil sukuk lebih tinggi dari suku bunga Bank Indonesia.
5. Faktor makroekonomi berupa pertumbuhan ekonomi (PDB) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi pada jangka panjang maupun jangka pendek. Hal ini dikarenakan perkembangan perkembangan investasi di sektor riil tidak diikuti adanya peningkatan investasi di pasar modal. Peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan per kapita setiap individu sehingga pola investasi di pasar modal tidak terpengaruh oleh adanya peningkatan PDB.

6. Faktor makroekonomi berupa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi pada jangka panjang maupun jangka pendek. Hal ini dikarenakan pada periode tahun 2013 sampai 2018 perubahan (fluktuasi) inflasi tidak begitu ekstrim yaitu masih di bawah 10% atau inflasi ringan. Inflasi merupakan kenaikan harga-harga barang kebutuhan secara umum. Melihat tingkat inflasi yang relatif rendah, maka pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi sebenarnya tidak terjadi dalam jangka pendek maupun jangka panjang

B. Implikasi dan Saran

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak terkait, sehingga disarankan untuk melakukan perbaikan dan pengembangan kajian. Secara khusus berikut ini dikemukakan beberapa saran konstruktif.

1. Bagi pengembangan secara teoritik. Disarankan kepada pemerhati ekonomi syariah untuk memperdalam referensi tentang pasar modal syariah khususnya tentang sukuk atau surat berharga syariah sebagai kajian untuk memperkaya ilmu ekonomi syariah.
2. Bagi pengembangan empirik. Disarankan kepada pemerhati ekonomi syariah untuk terus meneliti tentang pasar modal syariah khususnya sukuk atau surat berharga syariah sebagai untuk perkembangan ilmu ekonomi syariah.
3. Bagi dunia praktik. Dunia praktik yang dimaksud yaitu instansi-instansi yang bersinggungan dengan pasar modal

syariah dan sukuk misalnya Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas jasa Keuangan (OJK) dan pihak-pihak yang berkaitan disarankan untuk terus berproses secara berkesinambungan dalam mengembangkan pasar modal syariah. Perlu dilakukan studi banding juga ke negara-negara tetangga yang pertumbuhan pasar modal syariahnya lebih maju seperti Malaysia. Riset penambahan produk dan karakteristik investor perlu ditindaklanjuti. Sosialisasi lebih digencarkan untuk memberikan pengetahuan tentang sukuk kepada masyarakat, perguruan tinggi dan pelaku-pelaku bisnis dalam bentuk sosialisasi yang berkelanjutan.

4. Bagi peneliti yang akan datang disarankan untuk memperluas variabel penelitian. Variabel penelitian yang direkomendasikan yaitu dengan menambah faktor ekonomi mikro karena dalam penelitian ini variabel yang digunakan hanya variabel faktor-faktor ekonomi makro. Serta mengembangkan penelitian ini dengan memperluas bagi lingkup serta hasil penelitian ini dapat dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian selanjutnya dan dapat dijadikan sebagai informasi bagi masyarakat luar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas Mirakhor, Zamir Iqbal. (2008). *Pengantar Keuangan Islam Teori dan Praktik*. Jakarta: Kencana.
- Abdul Fatah (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *Jurnal Al-Adalah*. Vol. X, No.1. (35-45)
- Abdul Manab dan Agus E.S (2016). *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam*. Tulungagung: Cahaya Abadi
- Agus Widarjono (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. EKONISIA. Yogyakarta
- Ahmad, Nursilah dkk. (2012). Economic Forces and The Sukuk Market. *Prosedia-Sosial and Behavioral Science elsevier* 65 (127-133).
- Al qur'an Karim
- Ardiansyah dan Deni Lubis (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah*. No. 01 Vol. 05. (51-68)
- Asfi Murni, (2006). *Ekonomika Makro*. Bandung: PT Refika Aditama.

- Augustpaosa Nariman (2016). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. No.02, Vol.20. (238-253)
- Aulia Pohan. (2008). *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Ayub, Muhammad. 2009. *Understanding Islamic Finance A-Z Keuangan Syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Azwar (2014). Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Pembiayaan Defisit Fiskal dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal of Info Artha Sekolah Tinggi Akuntansi Negara (STAN)*. Vol. 2, No. 12 (1-20)
- Bambang Susanto, (2015). Pengaruh Inflasi, Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham (Studi Pada: Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Tercatat BEI). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*. Vol. 7, No. 1 (29-38)
- Buku Tanya Jawab Surat berharga Syariah edisi ke dua. 2010. Direktorat Pembiayaan Syariah
- Devi Septianingtyas (2012). *Pengaruh nilai rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return Saham*. Universitas Negeri Semarang.

- Eduardus Tandelilin, (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional (DSN) No: 69/DSNMUI/ VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- Ferry Syarifuddin (2015). *Konsep, Dinamika dan respon Kebijakan Nilai Tukar DI Indonesia*. Bank Indonesia Institute.
- Ganggas, Gadang, Darminto dan Moch Dzulkiron. (2013). Pengaruh Faktor Mikro dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining And Mining Services yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Administrasi Bisnis*, 6(2), 1-12.
- Harahap, Sofyan Syafri (2008). Sukuk sebagai Instrumen Pendanaan Negara. *Jurnal La_Riba Ekonomi Islam*, Vol II, No 2, Desember 2008, (215-222)
- Henry Faizal Noor. 2009. *Investasi, Pengelolaan Keuangan Bisnis Dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Heri Sudarsono (2018). Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol.8, No. 2.
- Hidayat, Ifan Cezhar (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Bisnis dan Manajemen UII*. Vol. 5, No. 2 (1-20)

Hidayati Tri Afiyati dan Topowijono (2018). Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor *Food & Beverage* Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 61, No. 1

Huda *et all.* (2007). *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Cetakan Kedua. Jakarta: Kencana.

Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. 2008. Investasi pada Pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana Praneda Media Group.

Indah Purnamawati (2015). Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. Vol. 11, No. 1. (63)

Iqbal Fasa, Muhammad (2016). Sukuk: Teori dan Implementasi. *Li Falah: Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol.1 No. 1 (80-94).

Karim. Adiwarman. (2001). *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Gema Insani Press.

Kewal, Suramaya Suci. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap IHSG. *Jurnal Economia*. Vol. 8, No. 1, April. (53-64)

- Mahfudz, Masyhuri. (2015). *Dekontruksi Model Ekonomi Islam yang Terukur*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Martien Rachmawati (2015). Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan (JESTT)*. Vol. 2, No. 11. (298-248)
- Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah (Analisis Fiqh & Keuangan)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Muhammad Syafii Antonio *et all* (2013). Volatilitas pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi Studi banding Malaysia dan Indonesia. *Tazkia: Jurnal Liquidity*, Vol. 2 No.1. (1-12)
- Mulyani, Neni. (2014). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*. Vol. 1 No. 1. (1-20)
- Murhadi, Werner (2009). *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: PT. Indeks
- Murni, Asfia. (2006) *.Ekonomika Makro*. Bandung. PT Refika Aditama.
- Nafik, Andri. (2014). *Masa Depan Pasar Modal syariah di Indonesia*. Jakarta: Pranamedia Group

- Nafik, Muhammad HR. (2009). *Bursa Efek & Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta
- Nurul Huda dan Mohamad Heykal. (2010). *Lembaga Keuangan Islam (Tinjauan Teoritis dan Praktis)*. Jakarta: Pranamedia Group.
- Othman, Kameel A, Aziz AH. (2015). Relationship Between Macroeconomic Variables and Net Asset Value (NAV) of Islamic Equity Unit Trust Funds: Cointegration Evidence from Malaysian Unit Trust Industry. *Journal of Business and Social Science Review*. Vol 1, No 2. (327-339)
- Rahardja Prathama, Manurung Mandala, (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*. Edisi Ketiga. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rowland dan Mikail. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 117-128.
- Sadono Sukirno. (2010). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Press
- Said, Ali (2011). Does the Use of Sukuk (Islamic Bond) Impact Islamic Banks Performance? A Case Study of Relative Performance during 2007-2009. *Middle Eastern Finance and Economics-Issue 12*. (65-76)
- Said, Ali and Rihab Grassa.(2013). The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the

Construction of Certain Structure of Sukuk?, *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 3, No. 5, (251-267).

Samuelson, Paul A dan Nordhaus, William D. (2001). *Ilmu Makroekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.

Sanjaya, Kristina (2017). Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Nilai Obligasi Syariah Dari Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun (2011-2016). Universitas Tanjung Pura.

Selvianty, Inneke. 2015. *Analisis Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Di Indonesia: Sebuah Analisa Dengan Menggunakan Metode Error Correction Model (ECM)*. Malang: UIN Maulana Malik Ibrahim. (1-2)

Sholahuddin, Muhammad, (2011). *Kamus Istilah Ekonomi, Keuangan dan Bisnis*

Sholahuddin, Muhammad, (2011). *Kamus Istilah Ekonomi,Keuangandan Bisnis Syariah*. Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama.

Sugiyono (2013). *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta Syariah, Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama

Sukirno, Sadono (2010). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.

- Sulistyoningsih dan Sari, Gandhi Anwar. Feasibility Sukuk sebagai Salah Satu Sumber Pembiayaan Proyek MP3EI. *Seminar Proceeding: The 1st Islamic Economic and Finance Research Forum*.
- Suseno (2009). Inflasi. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Syauqi Beik dan Sri Wulan F. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Al-Iqtishad* Vol. 6 No. 2 Juli 2014. (155-176)
- Thoriq Achmad dan Danarti Hascayani (2013). Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Pemerintah Terhadap Investasi Swasta Di Indonesia (Studi Kasus Tahun 2000-2011). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Brawijaya* Vol. 1, No. 2. (1-14)
- Tim Penyusun Kumpulan Skema Sukuk. 2011. *Himpunan Skema Sukuk (Sukuk Mudharabah dan Sukuk Ijarah)*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia BAPEPAM-LK.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Pebankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzza Media.
- Wahyu Prastiwi & Asrori (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 3, No. 2.

Wensy F.I. Rompas (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Permintaan kredit Pada Perbankan Di Kota Manado. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 18, No. 02. (204)

Wiwin Kurniasari (2014). Perkembangan dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis. *Jurnal Al Muqtasid*, Vol. 5, No. 1 (101)

Yudisthira Ardana (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September Dengan Model ECM). *Jurnal Ekonomi Bisnis & Entrepreneurship*. Vol. 10, No. 1. (76-90)

investasi.kontan.co.id diakses 17 Mei 2019

www.bi.go.id

www.bps.go.id

www.ojk.go.id