

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI EMISI
SUKUK KORPORASI DI INDONESIA
TAHUN 2007: 1-2016: 4**



**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

SKRIPSI

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

Oleh:

AULIYA NUR TRIWIBOWO

NIM: 13810131

DOSEN PEMBIMBING:

MUH. RUDI NUGROHO, S.E, M.Si

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2017

ABSTRAK

Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia. Potensi ini seharusnya bisa menjadi pasar yang besar bagi industri perbankan ataupun lembaga keuangan syariah lainnya. Salah satu industri keuangan yang bersifat syariah yang sudah berkembang cukup lama yaitu industri pasar modal syariah. Pasar modal syariah ini mempunyai tiga macam produk yang diterbitkan, yaitu reksadana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah (sukuk).

Sukuk korporasi merupakan salah satu instrumen dalam pasar modal syariah yang berfungsi sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan. Namun pertumbuhan sukuk korporasi cukup lambat bila dibandingkan dengan sukuk yang diterbitkan oleh negara dan obligasi konvensional yang diterbitkan oleh korporasi ataupun negara. Salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi ialah makroekonomi. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisa pengaruh inflasi, nilai tukar, PDB, IHSG dan DPK terhadap nilai emisi sukuk korporasi dengan menggunakan model “*Vector Error Correction Model*” (VECM). Data yang digunakan adalah kuartalan dari bulan Januari 2007 sampai bulan Desember 2016.

Hasil dari analisa “*Impulse Response Function*” (IRF) dan “*Variance Decomposition*” (VD) disimpulkan bahwa guncangan yang terjadi pada inflasi, PDB dan DPK direspon negatif oleh nilai emisi sukuk korporasi. Sedangkan guncangan yang terjadi pada nilai tukar dan IHSG direspon positif oleh nilai emisi sukuk korporasi. Variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh paling besar terhadap nilai emisi sukuk korporasi adalah nilai tukar, kemudian diikuti dengan inflasi, IHSG, PDB dan DPK.

Kata kunci: Makroekonomi, Sukuk Korporasi, Pasar Modal Syariah.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Indonesia is one of the countries with the largest Muslim population in the world. This potential should be a big market for the banking industry or other Islamic financial institutions. One of the sharia financial industry that has developed long enough is the sharia capital market industry. Shariah capital market has three kinds of products issued, namely sharia mutual funds, sharia shares, and Islamic bonds (*sukuk*)

Corporate *sukuk* is one of the instruments in sharia capital market as an alternative financing for the company. However, the growth of corporate *sukuk* fairly quite slow when compared with *sukuk* that issued by states also bonds that issued by corporations or countries. One of the factors that influence the growth of corporate *sukuk* is macroeconomic. The purpose of the present study is to analyze the effect of inflation, exchange rate, *Gross Domestic Product* (GDP), *Indonesian Composite Index* (IHSG) and *Third Party Fund* (DPK) to the value of corporate *sukuk* using the model of “*Vector Error Correction Model*” (VECM). The data used is quarterly from January 2007 to December 2016.

Results of the analysis of “*Impulse Response Function*” (IRF) and “*Variance Decomposition*” (VD) conclude that shocks that occur in the inflation, GDP and DPK will be responded negatively to the value of corporate *sukuk*. While the shocks that occur in the exchange rate and IHSG will be responded positively to the value of corporate *sukuk*. Among the macroeconomic variables which have the greatest influence to the value of corporate *sukuk* is exchange rate followed with the, inflation, IHSG, GDP and DPK.

Keywords: Macroeconomic, Corporate *Sukuk*, Sharia Capital Market.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Auliya Nur Triwibowo

Lamp : -

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 berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Auliya Nur Triwibowo

NIM : 13810131

Judul Skripsi : **“Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2007: 1-2016:4”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Prodi Ekonomi Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi Syari'ah.

Dengan demikian kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu"alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 2 Agustus 2017

Pembimbing



Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Si.
NIP. 19820219 2015031 002



PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-3046/Un.02/DEB/PP.05.3/08/2017

Tugas Akhir dengan judul :PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP
NILAI EMISI SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN
2007: 1-2016: 4

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AULIYA NUR TRIWIBOWO
NIM : 13810131
Telah dimunaqasyahkan pada : Kamis, 10 Agustus 2017
Nilai : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Muh. Rudi Nugroho, S.E, M.Si.
NIP. 19820219 201503 1 002

Penguji 1

Sunaryati, S.E., M.Si.
NIP. 19751111 200212 2 002

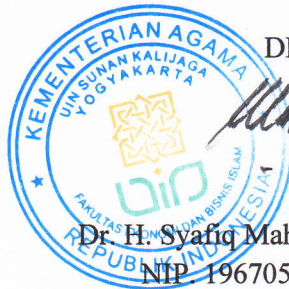
Penguji 2

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

Yogyakarta, 21 Agustus 2017

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



DEKAN

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

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Auliya Nur Triwibowo

NIM : 13810131

Prodi : Ekonomi Syari'ah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2007: 1-2016:4”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun 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, 2 Agustus 2017

Penyusun



Auliya Nur Triwibowo
NIM: 13810131

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai *civitas* akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Auliya Nur Triwibowo
NIM : 13810131
Program Studi : Ekonomi Syari'ah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

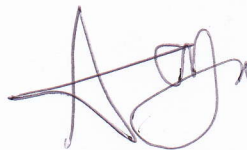
“Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2007: 1-2016:4”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/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 : 2 Agustus 2017

Yang menyatakan



(Auliya Nur Triwibowo)

MOTTO

**Apabila Anda Berbuat Kebajikan Kepada Orang lain.
Maka Anda Telah Berbuat Baik Terhadap Diri Sendiri**

*Menjadikan kekurangan sebagai motivasi, dan
kelebihan sebagai kerendahan hati*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERSEMBAHAN

SKRIPSI INI SAYA PERSEMBAHKAN UNTUK KEDUA
ORANG TUA dan SAUDARA SAYA:
BAPAK CHABIB DAN IBU UNIH ISWANTI
MAS FUFU, MAS ADI, CATUR DAN ANCA



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Terucap syukur yang tiada tara, *alhamdulillah rabbil 'alamiin*, kepada Allah SWT atas limpahan nikmatnya berupa Iman, Islam, kesehatan serta kesempatan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik. Tidak lupa shalawat serta salam penulis haturkan kepada *nabiyullah fi akhiri zaman*, Nabi Muhammad SAW. Mudah-mudahan kita semua menjadi umat akhir zaman yang mendapatkan syafa'at darinya di *yaumul akhir* nanti.

Penelitian ini merupakan tugas akhir penulis untuk menyelesaikan studi strata satu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sejak awal sampai selesai penyusunan ini tentu tidak terlepas dari hambatan dan rintangan yang membuat semangat penulis berfluktuasi. Namun, berkat berbagai pihak yang senantiasa memberikan dukungan, motivasi serta do'a, penulis dapat menyelesaikan tugas ini dengan tepat waktu.

Dalam hal ini banyak sekali pihak yang membantu penulis. Penulis mengucapkan beribu terima kasih, namun disebabkan keterbatasan dalam ketentuan penyusunan tugas akhir ini, penulis tidak mampu menyebutkan satu persatu secara rinci. Adapun pihak-pihak tersebut antara lain adalah:


1. Bapak Prof. Dr. H. Yudian Wahyudi, PhD. Selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta jajarannya.
3. Ibu Dr. Sunaryati, SE., M.Si. sebagai Kaprodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Bapak Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc. sebagai Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan arahan, masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan tugas akhir ini.
5. Bank Indonesia serta Otoritas Jasa Keuangan Pusat serta Yogyakarta yang telah membantu penulis dalam melengkapi data-data yang dibutuhkan dalam tugas akhir ini.

6. Bapak dan Ibu penulis, Bapak Chabib dan Ibu Unih Iswanti. Keduanya merupakan motivasi paling besar bagi penulis dalam melakukan setiap aktivitas yang bermanfaat dimanapun dan kapanpun. Serta kakak dan adik penulis, mas fufi, mas adi, catur dan anca yang selalu memberi semangat selama penulis menempuh kuliah di Yogyakarta.
7. Untuk Eka Agustin Handayani yang selalu memberi semangat dan motivasi selama ini.
8. Semua keluarga penulis dari pihak bapak maupun ibu yang telah menyayangi dan senantiasa memberikan dorongan yang kuat bagi penulis.
9. Untuk “Squad Dewa” yang selalu memberi semangat dan ada ngepes sampai subuh, terima kasih atas semua doa dan dukungan kalian.
10. Teman KKN kelompok 11 (*Team Eleven*), Bandi, Ade, Haris, Mas Naim, Neneng, Devi, Ipeh, Cece, Balqis yang tak kenal lelah berjuang menyelesaikan semua program KKN agar terlaksana seratus persen.
11. Seluruh teman-teman Ekonomi Syariah angkatan 2013 yang telah berjuang bersama menempuh pendidikan di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
12. Untuk semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

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, 2 Agustus 2017

Penyusun



Auliya Nur Triwibowo

NIM.13810131

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	Ṡā	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	Je
ح	Ḥā	h	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
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Sād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	ḍ	de (dengan titik di

			bawah)
ط	Ṭā	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā	ẓ	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	Mim	m	Em
Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
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

متعددة	Ditulis	Mutaaddidah
عدّة	Ditulis	Iddah

C. Tāmarbūḥah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis h(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

حكمة	Ditulis	Ḥikmah
عنة	Ditulis	Illah

2. Bila diikuti dengan kata sandang alserta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	Ditulis	Karāmah al-auliyā
----------------	---------	-------------------

3. Bila ta/ marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah, dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakāh al-fītri
------------	---------	----------------

D. Vokal pendek

-----◌-----	Fathah	Ditulis	A
فعل	Fathah	Ditulis	Faala
-----◌-----	Kasrah	Ditulis	I
ذكر	Kasrah	Ditulis	ẓukira
-----◌-----	ḍammah	Ditulis	U
يذهب	ḍammah	Ditulis	yazhabu

E. Vokal panjang

1	fathah + alif	Ditulis	Ā
---	---------------	---------	---

	جاهلية	Ditulis	jāhiliyyah
2	fathāh + yāmāti	Ditulis	Ā
	تَنَسَى	Ditulis	Tansā
3	kasrah + yāmāti	Ditulis	ī
	كَرِيم	Ditulis	karīm
4	ḍammah + wāwu mati	Ditulis	ū
	فُرُوض	Ditulis	furūḍ

F. Vokal rangkap

1	fathāh + yāmāti	Ditulis	Ai
	بَيْنَكُمْ	Ditulis	Bainakum
2	fathāh + wāwu mati	Ditulis	Au
	قَوْل	Ditulis	Qaul

G. Vokal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	Aantum
أَعَدَّتْ	Ditulis	Uiddat
لِنُنشْكِرْتُمْ	Ditulis	Lain syakartum

H. Kata sandang alif + lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

القرآن	Ditulis	Al-Qurān
--------	---------	----------

القياس	Ditulis	Al-Qiyās
--------	---------	----------

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السَّمَاء	Ditulis	As-Samā
الشَّمْس	Ditulis	Asy-Syams

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذو بالفروض	Ditulis	Zawāial-furūḍ
أهل السنة	Ditulis	Ahl as-Sunnah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	vi
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
HALAMAN MOTO.....	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
KATA PENGANTAR.....	x
PEDOMAN TRANSLITERASI	xi
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penulisan	9
BAB II LANDASAN TEORI	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Pasar Modal Syariah.....	11
2.1.2 Tinjauan Umum Sukuk	12
2.1.2.1 Pengertian Sukuk.....	12
2.1.2.2 Karakteristik Sukuk.....	14
2.1.2.3 Jenis Sukuk.....	15
2.1.2.4 Kriteria Penerbitan Sukuk	19
2.1.3 Inflasi	20
2.1.4 Nilai Tukar (Kurs Valuta Asing).....	21
2.1.5 Pertumbuhan Ekonomi.....	23
2.1.6 IHSG.....	24
2.1.7 Dana Pihak Ketiga.....	25
2.2 Telaah Pustaka	27
2.3 Hipotesis	31
2.3.1 Hubungan Inflasi dengan Nilai Emisi Sukuk	31
2.3.2 Hubungan Nilai Tukar dengan Nilai Emisi Sukuk.....	32
2.3.3 Hubungan PDB dengan Nilai Emisi Sukuk	33
2.3.4 Hubungan IHSG dengan Nilai Emisi Sukuk.....	33
2.3.5 Hubungan DPK dengan Nilai Emisi Sukuk	34
2.4 Kerangka Pemikiran	35
BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Jenis Penelitian	36

3.2 Jenis Data Dan Teknik Pengumpulan Data	36
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	37
3.3.1 Variabel Bebas (Independent Variable)	37
3.3.2 Variabel Terikat (Dependent Variable).....	38
3.4 Metode Analisis Data	38
3.4.1 Vector Auto Regresion (VAR).....	38
3.4.2 Vector Error Correction Model (VECM)	41
3.5 Pengujian Sebelum Estimasi.....	43
3.5.1 Uji Stasioneritas Data.....	43
3.5.2 Penetapan Lag Optimal	44
3.5.3 Uji Stabilitas Var	45
3.5.4 Uji Kausalitas Granger	45
3.5.5 Uji Kointegrasi	46
3.6 Estimasi Model VAR/VECM.....	46
3.7 Impulse Response Function (IRF).....	46
3.8 Variance Decomposition (VD).....	47
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	49
4.1 Analisis Data Penelitian.....	49
4.1.1 Analisis Deskriptif.....	49
4.1.2 Analisis VAR/VECM.....	51
4.1.2.1 Uji Stasionaritas Data.....	51
4.1.2.2 Uji Panjang Kelambanan (Lag) Optimal.....	52
4.1.2.3 Uji Stabilitas VAR	53
4.1.2.4 Uji Kausalitas Granger	55
4.1.2.5 Uji Kointegrasi	56
4.1.2.6 Estimasi Model VECM.....	57
4.1.2.7 Uji Impulse Response Function (IRF)	58
4.1.2.8 Forecast Error Decompositin Variance (FEDV).....	61
4.2 Pembahasan	63
4.2.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia	63
4.2.2 Pengaruh Kurs Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia	64
4.2.3 Pengaruh PDB Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia	66
4.2.4 Pengaruh ISHG Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia	67
4.2.5 Pengaruh DPK Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia	68
BAB V PENUTUP.....	70
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Jumlah Nilai Emisi Sukuk Korporasi, SBSN, Obligasi	3
Tabel 2.2 Perbandingan Karakteristik Sukuk dan Obligasi	14
Tabel 4.1 Data Statistik Deskriptif	49
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas Pada Tingkat Level	51
Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioneritas Pada Level First Difference	52
Tabel 4.4 Hasil Penetapan Lag Optimal	53
Tabel 4.5 Hasil Uji Stabilitas Pada AR Root Table	54
Tabel 4.6 Hasil Uji Kausalitas Granger	55
Tabel 4.7 Hasil Johansen Cointegration Test	56
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Model VECM	57
Tabel 4.9 Hasil Analisis FEDV	62



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.Pertumbuhan Jumlah Nilai Emisi Sukuk Korporasi	4
Gambar 2.1.Skema Penerbitan Sukuk <i>Ijarah</i>	16
Gambar 2.2.Skema Sukuk <i>Mudharabah</i>	17
Gambar 4.1.Grafik Hasil Uji AR Roots	54
Gambar 4.2.Grafik Hasil Uji Impuls Response Function (IRF)	59



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami banyak kemajuan, terutama setelah diterbitkannya Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Serta dengan diterbitkannya paket peraturan Bapepam-LK terkait Pasar Modal Syariah, yaitu peraturan tentang Penerbitan Efek Syariah dan Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal, serta tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (Basyariah, 2014).

Instrumen Keuangan Syariah yang telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi salah satunya adalah sukuk atau obligasi syariah. Istilah sukuk sendiri berasal dari bahasa Arab "*Sakk*" yang berarti sertifikat. Secara terminologi, sukuk berarti surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (sukuk), yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN MUI No: 32/DSN-MUI/IX/2002).

Dukungan regulasi sangat diperlukan untuk menunjang perkembangan pasar modal syariah. Pada tahun 2002, Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang obligasi syariah. Sebagai implementasi atas fatwa tersebut, perkembangan sukuk dimulai pada Oktober 2002 ketika PT. Indosat Tbk mengeluarkan obligasi syariah yang pertama kali di pasar modal. Selain itu, disahkannya UU No.19 tahun 2008

tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau UU SBSN menjadi saat yang penting bagi pengembangan pasar sukuk. Hingga perkembangan selanjutnya pada tahun 2010 muncul fatwa No: 76/DSN-MUI/ VI/2010 mengenai SBSN *Ijarah Asset To Be Leased* dengan memperluas struktur penerbitan. Undang-undang dan fatwa tersebut diharapkan mampu menunjang aspek regulasi dalam penerbitan sukuk sehingga mendorong perkembangan sukuk domestik termasuk pasar sukuk korporasi (Dewi, 2011).

Penerbitan sukuk yang pertama kali dilakukan oleh PT Indosat Tbk pada Oktober 2002 merupakan sukuk korporasi dengan akad mudharabah dengan nilai nominal 175 miliar rupiah. Untuk sukuk global sendiri, pertama kali diterbitkan oleh pemerintah melalui tiga agen, yaitu PT Mandiri Sekuritas, PT Trimegah Securities dan PT Danareksa Sekuritas pada Agustus 2008 dengan akad ijarah dengan nilai nominal 4.699,7 miliar rupiah (Rini, 2012).

Penerbitan sukuk di pasar domestik telah turut mendorong pengembangan pasar keuangan syariah dengan menyediakan instrumen keuangan berbasis syariah. Dalam sepuluh tahun terakhir industri keuangan syariah di Indonesia yang saat ini masih didominasi oleh perbankan syariah mengalami pertumbuhan signifikan, baik dari total aset kelolaan maupun jumlah lembaga keuangan syariah. Menurut data OJK, per Maret 2016 total aset keuangan syariah yang terdiri dari bank dan non-bank telah mencapai Rp359 triliun. Laporan Indonesia Islamic Finance: *Prospects for Exponential Growth* yang diterbitkan Reuters pada Maret 2016 mengungkapkan bahwa industri keuangan syariah tahun sebelumnya tumbuh hingga 10%, dengan

pertumbuhan Sukuk menempati posisi tertinggi 22% (Kementerian Keuangan, 2016).

Indonesia merupakan Negara muslim terbesar di dunia yang mempunyai pasar yang sangat besar bagi perkembangan pasar modal syariah khususnya sukuk. Sehingga apabila perusahaan menerbitkan sukuk maka perusahaan memiliki potensi pasar yang lebih luas karena mempunyai peluang mendapatkan investor muslim maupun konvensional. Dengan banyaknya jumlah sukuk yang diterbitkan perusahaan maka perusahaan dapat meningkatkan produktivitas dan memperluas usahanya yang berimbas pada peningkatan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas, maka pertumbuhan ekonomi akan meningkat dan pasar industri keuangan syariah akan semakin besar karena efek dari peningkatan penerbitan sukuk.

Pertumbuhan sukuk korporasi saat ini masih lambat bila dibandingkan dengan obligasi korporasi, dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Hal ini dapat dilihat pada tabel dibawah.

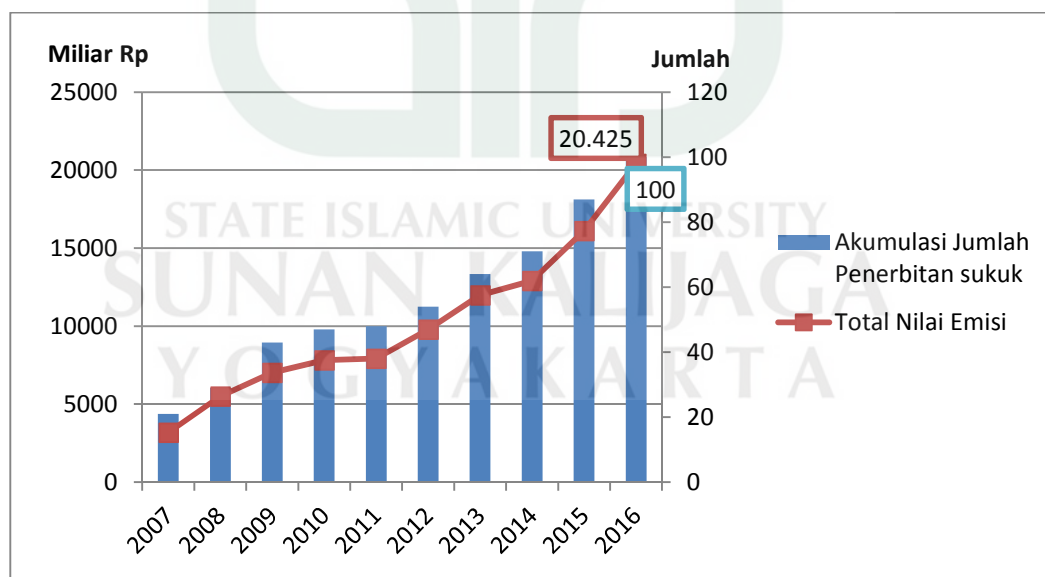
Tabel 1.1. Jumlah Nilai Emisi Sukuk Korporasi, SBSN, dan Obligasi Konvensional Bulan Januari-Desember 2016

Bulan	Sukuk Korporasi		Obligasi Korporasi		SBSN
	Total Nilai (Rp Miliar)	Total Jumlah Emiten	Total Nilai (Rp milyar)	Total Jumlah Emiten	Total Nilai (Rp milyar)
Januari	16,114.0	87	461.569	235	207,732
Februari	16,114.0	87	461.569	235	213,513
Maret	16,114.0	87	461.569	235	240,919
April	16,114.0	87	469.941	235	250,989
Mei	16,114.0	87	477.891	235	260,259
Juni	18,551.4	90	495.602	242	255.645
Juli	18,692.4	95	495.602	242	254.115
Agustus	18,692.4	95	495.602	242	270.850

Bulan	Sukuk Korporasi		Obligasi Korporasi		SBSN
	Total Nilai (Rp Miliar)	Total Jumlah Emiten	Total Nilai (Rp Miliar)	Total Jumlah Emiten	Total Nilai (Rp Miliar)
Septembe	18,925.0	97	501.512	242	273.685
Oktober	18,925.0	97	503.053	243	283.720
Novembe	20,425.0	100	508.654	245	285.960
Desember	20,425.4	100	518.660	251	284.990

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia, 2017 (data diolah)

Berdasarkan tabel diatas, terlihat dalam kurun waktu 2016 terjadi pertambahan jumlah nilai emisi sukuk korporasi yakni pada bulan Juni sebesar 15%, dan November sebesar 7.9%. Sedangkan bila dibandingkan dengan obligasi korporasi, dan SBSN, jumlah nilai emisinya mengalami pertumbuhan hampir di tiap bulannya. Hanya pada SBSN terjadi penurunan jumlah nilai emisi pada bulan Juni dan Desember. Namun secara keseluruhan pertumbuhan obligasi korporasi, dan SBSN jauh lebih baik bila dibandingkan dengan sukuk korporasi yang pertumbuhannya lamban.



Gambar 1.1. Pertumbuhan Jumlah Nilai Emisi Sukuk Korporasi Tahun 2007-2016

Sumber: Statistik Pasar Modal OJK, 2017 (data dioalah)

Bila membandingkan data nilai emisi sukuk korporasi tahun 2012 sampai 2016 terlihat bahwa jumlah nilai emisi sukuk terus bertambah. Pertumbuhannya semakin tinggi. Terlihat pada tahun 2013 jumlah nilai emisi sukuk korporasi tumbuh sebesar 22,5%. Kemudian tahun 2014 jumlah nilai emisi sukuk 12.917,4 tumbuh sebesar 7.6% sedangkan pada tahun 2015 sampai 2016 mengalami pertumbuhan sebesar 26.7%.

Terlepas dari keberadaan sukuk yang dinilai cukup prospektif, tetapi di sisi lain menghadapi kendala dalam pengembangan sukuk ke depan, menurut Nadjib et al (2008: 371) permasalahan yang menjadi penghambat pertumbuhan sukuk di Indonesiadiantaranya:

1. Faktor pertama adalah terkait dengan investor maupun emiten. Dari sisi investor maupun emiten, faktor paling besar adalah kurangnya pemahaman mengenai sukuk sehingga menjadikan faktor *demand* maupun *supply* masih terbatas
2. Kecenderungan investor dalam berinvestasi masih berorientasi pada keuntungan yang ditawarkan, sehingga investor sering membandingkan dengan keuntungan obligasi konvensional atau instrumen lainnya.
3. Masih terbatas atau sedikitnya jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk
4. Kondisi ekonomi dalam negeri

Kegiatan investasi yang merupakan bagian dari kegiatan perekonomian memerlukan iklim investasi yang kondusif. Iklim investasi kondusif cenderung dikaitkan dengan perbaikan kondisi makroekonomi dalam negeri.

Sehingga apabila kondisi makroekonomi baik maka akan berdampak pada kegiatan investasi yang positif (Antonio, Hafidhoh, & Fauzi, 2013).

Pertumbuhan nilai sukuk terjadi bukan tanpa sebab. Dengan kata lain pertumbuhan sukuk ini ditentukan dan dipengaruhi oleh variabel-variabel stabilitas makroekonomi. Banyak penelitian yang mengkaji dalam kaitannya dengan stabilitas makroekonomi, dimana dalam penelitian ini indikator variabel stabilitas makroekonomi terdiri dari Inflasi, Kurs Rupiah, Pertumbuhan Ekonomi, IHS, dan Dana Pihak Ketiga (DPK).

Inflasi sebagai salah satu permasalahan dalam perekonomian makro, karena Inflasi menjadi target pemerintah untuk dikendalikan. Menurut Utari dkk (2015) Pada tingkat yang rendah dan stabil, Inflasi memberikan efek positif bagi perekonomian. Konsumen akan lebih mudah melakukan perencanaan konsumsi dan tergerak menabung karena daya beli tidak akan tergerus oleh Inflasi. Inflasi yang rendah umumnya dibarengi suku bunga yang rendah, sehingga mendorong dunia usaha berinvestasi untuk peningkatan produksi yang akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi. Penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa Inflasi dapat mempengaruhi penerbitan sukuk negara dilakukan oleh Elkarim (2012) serta Said dan Grassa (2013).

Kurs merupakan nilai tukar yang mempengaruhi kegiatan perekonomian. Dimana bila nilai tukar tidak stabil dan melonjak naik akan mempengaruhi harga barang domestik dan barang impor. Harga barang yang tinggi akan meningkatkan biaya produksi sehingga akan mengganggu kegiatan investasi dan perekonomian Negara (Widianti, 2015).

Studi empiris dalam kaitannya dengan kontribusi pertumbuhan ekonomi terhadap penerbitan sukuk negara ditulis oleh Khiyar dan al Galfy (2014), bahwa dalam kurun waktu tahun 2001-2010 pertumbuhan ekonomi suatu Negara berpengaruh terhadap perkembangan pasar sukuk. Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu instrumen yang digunakan untuk mengukur prestasi dari perkembangan suatu perekonomian. Pertumbuhan PDB yang positif menjadi indikator bahwa perekonomian membaik. Sukuk bisa dijadikan sebagai instrumen keuangan sebagai investasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Manab dan Sujianto, 2016).

Variabel lain yang menjadi indikator perekonomian adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jika IHSG rata-rata mengalami peningkatan, maka menggambarkan kondisi perekonomian Indonesia sedang membaik. Sedangkan penurunan nilai IHSG menggambarkan kondisi perekonomian sedang memburuk, meskipun terkadang teori tersebut tidak selalu pasti atau sama. (Basyariah, 2014).

Berkaitan dengan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang berasal dari masyarakat maupun nasabah yang berbentuk tabungan, giro, maupun deposito yang dititipkan di bank merupakan penempatan yang cukup menarik bagi masyarakat umum, selain lebih aman karena ketersediaan dananya yang mudah diprediksi dan bunga yang didapatkan cukup tinggi. Sehingga apabila bunga pada dana pihak ketiga lebih tinggi dibandingkan bunga atau imbal hasil pada sekuritas pasar modal, maka masyarakat akan lebih tertarik menaruh dananya pada bank. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi masyarakat untuk menempatkan dananya. (Widianti, 2015).

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan sebelumnya maka penulis tertarik untuk meneliti mengenai **“Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan didapati perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu mengenai pengaruh faktor makroekonomi yaitu Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi (PDB), IHSG dan DPK terhadap nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia. Pertanyaan-pertanyaan penelitian yang ingin dijawab ialah:

1. Bagaimana respon nilai emisi sukuk terhadap guncangan yang terjadi pada Inflasi, Nilai Tukar, PDB, IHSG dan Dana Pihak Ketiga?
2. Berapa besar pengaruh yang ditimbulkan oleh Inflasi, Nilai Tukar, PDB, IHSG, dan DPK terhadap nilai emisi sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui respon nilai emisi sukuk korporasi terhadap perubahan yang terjadi pada inflasi, nilai tukar, PDB, IHSG dan DPK.
2. Mengetahui variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pemerintah (dalam hal ini adalah Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan), pengusaha, akademisi dalam menyusun kebijakan yang paling terkait dengan sukuk.

2. Bagi pemerintah, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil kebijakan dan keputusan dalam hal makroekonomi yang mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi agar kedepannya sukuk korporasi meningkat pertumbuhannya.
3. Bagi pengusaha, penelitian ini dapat memberikan gambaran terkait dengan kebijakan penerbitan sukuk sehingga usaha-usaha di bidang pasar modal syariah dapat kembali tumbuh dan memberikan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan.
4. Bagi akademisi, penelitian ini bisa dijadikan bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang terkait dengan penelitian ini.
5. Bagi penulis, penelitian ini dapat menambah wawasan penulis tentang hal terkait lebih dalam lagi dan sebagai wadah dalam mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh.

1.5 Sistematika Penulisan

Kajian penelitian ini, secara garis besar terdiri dari 5 bab yang satu sama lain memiliki keterkaitan. Sistematika pembahasan ini memberikan gambaran dan logika berpikir dalam penelitian. Masing-masing uraian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan merupakan bab paling awal yang harus disusun peneliti sehingga dapat mengantarkan penelitian pada tahapan yang lebih lanjut. Pendahuluan berisi beberapa subbab yaitu latar belakang, menggambarkan fenomena dan permasalahan awal yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Kemudian permasalahan-permasalahan yang sudah diuraikan dalam latar belakang di desain dalam bentuk pertanyaan dan

disusun menjadi rumusan masalah. Rumusan masalah ini lalu dijawab dalam tujuan penelitian dan kegunaan atau manfaat dari penelitian yang akan dilakukan. Akhir dari bab pendahuluan adalah sistematika pembahasan yang merupakan tahapan-tahapan yang menggambarkan arah penelitian.

Bab II, Landasan Teori. Pada bab ini akan disajikan teori-teori yang terkait dengan suku, inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, IHSG dan DPK. Pada bagian ini juga akan memaparkan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dan yang menjadi pedoman penyusun dalam proses penelitian ini. Selanjutnya diuraikan juga kerangka pemikiran sesuai dengan teori yang relevan dan juga hipotesis.

Bab III, Metode Penelitian, berisi tentang deskripsi bagaimana penelitian ini akan dilaksanakan secara operasional, menjelaskan setiap variabel penelitian. Obyek penelitian berisi tentang jenis penelitian, sumber data, teknik analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV, Pada bab ini akan dibahas secara rinci analisis data-data yang digunakan dalam penelitian yaitu dengan menggunakan metode VECM. Bab ini akan menjawab permasalahan penelitian yang diangkat berdasarkan hasil pengolahan data dan landasan teori yang relevan.

Bab V, Kesimpulan Dan Saran. Pada bab ini akan disajikan kesimpulan dan saran atau rekomendasi dari penulis. Kemudian pada bagian akhir peneliti mencantumkan daftar pustaka yang menjadi referensi dalam penulisan skripsi ini beserta lampiran-lampiran.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk menganalisa seberapa besar pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai emisi sukuk korporasi. Dalam penelitian ini peneliti mencoba menggunakan data time series dimana sampel yang diambil adalah data selama 10 tahun per kuartalnya. Variabel ekonomi makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, Kurs Rupiah, PDB, IHSG, DPK. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Respon nilai emisi sukuk korporasi terhadap guncangan yang terjadi pada inflasi, PDB, dan DPK ialah negatif. Inflasi yang tinggi bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berbanding terbalik dengan nilai emisi sukuk, ketika inflasi naik maka sukuk turun, begitu juga sebaliknya. Selanjutnya guncangan yang terjadi pada PDB direspon negatif oleh sukuk karena pangsa pasar sukuk korporasi masih kecil jika dibandingkan dengan instrumen pasar modal yang lainnya, serta rendahnya kesadaran masyarakat akan pentingnya investasi dan budaya konsumtif yang masih tinggi. DPK direspon negatif oleh sukuk karena, investor akan mengalihkan dananya dari sukuk ke produk perbankan, apabila keuntungan yang diterima pada instrumen DPK lebih besar daripada imbal hasil yang ditawarkan sukuk.

2. Guncangan yang terjadi pada nilai tukar dan IHSG direspon positif oleh nilai emisi sukuk korporasi. Nilai tukar direspon positif karena semakin tinggi fluktuasi nilai tukar mata uang yang bersangkutan, maka investor akan mempertimbangkan pula premi risiko atas nilai tukar tersebut. Sedangkan guncangan IHSG direspon positif, karena IHSG merupakan cerminan dari aktifitas perdagangan atau investasi, jadi secara umum pergerakan IHSG dan sukuk berjalan searah.
3. Berdasarkan hasil dari uji *Variance Decomposition* (VD) diantara variabel-variabel makroekonomi didapatkan bahwa kurs memiliki pengaruh yang paling besar dibandingkan variabel makroekonomi lainnya. Kurs mempengaruhi nilai emisi sukuk dengan nilai rata-rata sebesar 7.49%, diikuti oleh inflasi sebesar 2.34%, IHSG sebesar 1.49%, PDB sebesar 1.29% dan terakhir DPK sebesar 0.14%.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas, maka peneliti dapat sampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi pemerintah, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan agar lebih mensosialisasikan instrumen investasi sukuk korporasi, sehingga masyarakat tidak hanya menyalurkan dananya pada instrumen investasi konvensional yang sudah lebih dikenal, namun dapat juga menyalurkan dananya pada sukuk korporasi. Sebagaimana yang kita tahu kontribusi terbesar pada saat ini untuk pasar industri syariah berasal dari perbankan syariah. Dengan meningkatnya pertumbuhan sukuk korporasi diharapkan

pasar industri keuangan syariah akan semakin luas.

2. Bagi pengusaha, penelitian ini dapat memberikan gambaran terkait dengan kebijakan penerbitan sukuk sehingga usaha-usaha di bidang pasar modal syariah dapat kembali tumbuh dan memberikan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan.
3. Bagi akademisi dan peneliti lain dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut karena pada penelitian ini peneliti memakai variabel makro sebagai variabel penelitian, disarankan pada penelitian yang akan datang dapat menggunakan variabel mikro seperti rasio keuangan atau *good governance* suatu perusahaan untuk melihat apakah faktor mikro juga mempengaruhi pertumbuhan sukuk.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta
- Gilarso, 2004. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius
- Hasyim, Ali Ibrahim. 2016. *Ekonomi makro*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Huda, Nurul, et all. 2008. *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Kasmir. 2010. *Dasar-dasar Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Jamli, Ahmad. 2001. *Teori Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE
- Lipsey, Courant, Purvis, dan Steiner. 1992. *Pengantar Makroekonomi, Edisi Kedelapan*. Jaka Wasana [Penerjemah]. Jakarta: Binarupa Aksara
- Mankiw, N. Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi, Edisi Kelima*. Imam Nurmawan [Penerjemah]. Jakarta: Erlangga.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Nadjib, Mochammad, et all. 2008. *Investasi Syari'ah Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana
- Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus. 2004. *Ilmu Makroekonomi*, Jakarta: Media Global Edukasi
- Sukirno, Sadono. 2013. "*Pengantar Ekonomi Makro*", Edisi Ketiga, Jakarta: Rajawali Press.
- Sutedi, Adrian. 2009. "*Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*", Jakarta: Sinar Grafika.
- Sugiyono, 2014. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*, Bandung: ALFABETA.
- Subagyo, Pangestu dan Djarwanto. 2005. *Statistika Induktif*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Tanjung, Hendri dan Devi, Abrista. 2013. *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*. Jakarta: Gramata Publishing.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta

Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk: Memahami Dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.

Skripsi dan Jurnal

Antonio, Muhammad Syafii, Hafidhoh, Hilman Fauzi. 2013. *Volatilitas Pasar Modal Syariah Dan Indikator Makroekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia*. “Jurnal Liquidity Vol. 2. No. 1

Awaludin, Taufik et al. (2016). “*THE LESS-INTERESTED OF ISLAMIC BANK FOR ISSUING SUKUK: Factors and Recommendations*” Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, Vol. 24 No. 1.

Basyariah, Nuhbatul. 2014. *Analisis Interaksi Antara Nilai Emisi Sukuk Dengan Nilai Emisi Obligasi, Nilai Emisi Saham, Bi-Rate IHSB, dan Inflasi Di Indonesia 2010–2013*. Thesis. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.

Dewi, Nila. “*Mengurai Masalah Pengembangan Sukuk Korporasi Indonesia Menggunakan Analytical Network Process*.” Tazkia: Islamic Finance & Business Review Vol. 6. No. 20 (Agustus-Desember 2011).

Elkarim, Ghemari Abd, 2012. *Factors Influence Sukuk and Conventional Bonds in Malaysia*, A project paper submitted to Othman Yeop Abdullah Graduate School of Business Universiti Utara Malaysia.

Echchabi, Abdelghani; Hassanuddeen Abd. Aziz And Umar Idriss, 2016. *Does Sukuk Financing Promote Economic Growth? An Emphasis On The Major Issuing Countries*, *Turkish Journal of Islamic Economics*, Vol. 3, No. 2.

Fatah, Dede Abdul, 2011. *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan*, AL-ADALAH Vol. X, No. 1 Januari, IAIN Raden Intan Lampung.

Hassan, Khalid Abbasher. (2012). Jurnal “*Comparison between Sukuk and Conventional Bonds: Value at Risk Approach*”

Khiyar, Khiyar Abdalla and Ahmad Al Galfy, *The Role of Sukuk (Islamic Bonds) in Economic Development*, JFAMM-2-2014.

- Maftuh, Muhammad. 2014. *Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel, Tingkat Inflasi, BI Rate dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel SR003*. Skripsi. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Nurdianti, Hastri. 2010. *Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB, dan Inflasi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah
- Purnomo, Tri Hendra dan Nurul Widyawati, 2013. *Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Sahampada Perusahaan Properti*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Vol. 2 No. 10.
- Prasetio, Dicky Ageng. 2013. *Analisis Faktor Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Ritonga, Habibulloh. 2013. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Rating, Yield, Tenor, Size Dan Tingkat Bagi Hasil Deposito Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syari'ah*. Skripsi. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Rini, Mustika. Skripsi .2012. *Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia : Sebuah Analisis Vector Error Correction Model (VECM)*. Bogor: Institut Pertanian Bogor
- Rini, Mustika dan Irfan Sauqi Beik, 2012. Dampak Sukuk terhadap Indikator Makroekonomi, Jurnal Ekonomi Islam Republika IQTISHODIA.
- 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.
- Salem, Marwa Ben; Mohamed Fakhfekh and Nejjib Hachicha, *Sukuk Issuance and Economic Growth: The Malaysian Case*, Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, Vol.12, No.2.
- Syaifudin, Ahmad. 2015. *Pengaruh Price, Rating, Yield, Sbis Dan Gdp Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Indonesia*. Skripsi. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Utari, G.A Diah et al. 2015. *Inflasi di Indonesia: Karakteristik dan Pengendaliannya*. Seri Kebanksentralan. No. 23. Bank Indonesia Institute
- Widianti, Ina Listya. 2015. *Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.

Peraturan:

Fatwa DSN MUI Nomor: 40/ DSN-MUI/X/2003. tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.

Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DN-MUI/IX/2002, tentang obligasi syariah (sukuk).

Bapepam-LK. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

Website:

Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syariah, Tanpa Tahun, www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/.../MENGENAL_SUKUK.pdf. Diakses tanggal 03 Mei 2017. Pukul 09.59

Menuju Satu Dekade Sukuk Negara, Posted by Ishaq Hasibuan on Jun 08,2016 <http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1529>. Diakses tanggal 10 Juni 2017. Pukul 20.00

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Terjemahan dari Bahasa Arab

No	Halaman	Terjemahan
1	13	<p><i>“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An-Nissa [4]:29)</i></p>

Lampiran 2 : Data Penelitian

Periode	LNSUKUK	LNKURS	LNDPK	IHSG	IHK	LNPDB
2007 Q1	12,33798	9,118554	14,06627	1776,38	6,36	16,03493
2007 Q2	12,62129	9,103646	14,09337	2074,26	6,02	16,08129
2007 Q3	12,66792	9,13173	14,14546	2300,74	6,51	16,14902
2007 Q4	12,66792	9,137662	14,19125	2692,55	6,73	16,1529
2008 Q1	12,83201	9,125436	14,20206	2598,83	7,64	16,22248
2008 Q2	13,11401	9,133351	14,23023	2365,99	10,12	16,31744
2008 Q3	13,23951	9,128696	14,25687	2100,99	11,96	16,4014
2008 Q4	13,21731	9,338294	14,3532	1284,55	11,5	16,37316
2009 Q1	13,32465	9,361945	14,38575	1350,74	8,56	14,08955
2009 Q2	13,34086	9,252058	14,40114	1888,79	5,67	16,4412
2009 Q3	13,44096	9,198976	14,42363	2377,46	2,76	16,4953
2009 Q4	13,46098	9,156412	14,46333	2439,3	2,59	16,49057
2010 Q1	13,46098	9,134754	14,48552	2645,71	3,65	16,61423
2010 Q2	13,52756	9,11515	14,5235	2893,96	4,37	16,65408
2010 Q3	13,54389	9,101864	14,56053	3217,49	6,15	16,69196
2010 Q4	13,56897	9,102421	14,62272	3592,69	6,32	16,67056
2011 Q1	13,56897	9,089641	14,65438	3519,4	6,84	16,67699
2011 Q2	13,58174	9,055906	14,68756	3848,39	5,89	16,71488
2011 Q3	13,58174	9,063695	14,72764	3840,52	4,67	16,75035
2011 Q4	13,58174	9,107643	14,79845	3775,97	4,12	16,72829
2012 Q1	13,58174	9,11471	14,84042	4016,15	3,73	16,73629
2012 Q2	13,64694	9,149741	14,88093	3989,71	4,49	16,77511
2012 Q3	13,75261	9,163668	14,91361	4155,08	4,48	16,80805
2012 Q4	13,77369	9,172639	14,9604	4314,37	4,41	16,78534
2013 Q1	13,85647	9,179366	14,98442	4730,16	5,26	16,79022
2013 Q2	13,9408	9,191973	15,02181	4973,87	5,65	16,82948
2013 Q3	13,94789	9,299998	15,05478	4373,88	8,6	16,86174
2013 Q4	13,96465	9,375855	15,09164	4347,08	8,36	16,83968
2014 Q1	13,99737	9,372034	15,09796	4602,42	7,76	16,84011
2014 Q2	14,00567	9,367686	15,14106	4870,42	7,09	16,87768
2014 Q3	14,02207	9,379239	15,17124	5121,08	4,35	16,90989
2014 Q4	14,05817	9,412383	15,03737	5135,47	6,47	16,88892
2015 Q1	14,07452	9,461644	15,23913	5419,45	6,54	16,88721
2015 Q2	14,14193	9,484937	15,26396	5071,15	7,07	16,92402
2015 Q3	14,18593	9,550733	15,29404	4512,01	7,09	16,95649
2015 Q4	14,2555	9,529376	15,29336	4506,97	4,83	16,93931
2016 Q1	14,29261	9,510889	15,30402	5077,16	4,34	16,93527
2016 Q2	14,3418	9,497997	15,32414	4884,03	3,46	16,97455
2016 Q3	14,44518	9,482731	15,34157	5322,29	3,02	17,0054
2016 Q4	14,50491	9,499272	15,37179	5289,39	3,3	16,98754

Lampiran 3: Hasil Analisis Data Eviews 8

Lampiran 3.1 Uji ADF

a. Tingkat Level

1. Sukuk

Null Hypothesis: LNSUKUK has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.909223	0.0534
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2. Inflasi

Null Hypothesis: IHK has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.977886	0.0472
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

3. Kurs

Null Hypothesis: LNKURS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.953444	0.7598
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

4. PDB

Null Hypothesis: LNPDB has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.610382	0.4671
Test critical values: 1% level	-3.626784	
5% level	-2.945842	
10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

5. DPK

Null Hypothesis: LNDPK has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.334142	0.6037
Test critical values: 1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

6. IHSG

Null Hypothesis: IHSG has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.014484	0.7387
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b. Uji First Different ADF

1. Sukuk

Null Hypothesis: D(LNSUKUK) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.907336	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2. Inflasi

Null Hypothesis: D(IHK) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.168719	0.0026
Test critical values:		
1% level	-3.646342	
5% level	-2.954021	
10% level	-2.615817	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

3. Kurs

Null Hypothesis: D(LNKURS) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.734352	0.0005
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

4. PDB

Null Hypothesis: D(LNPDB) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.652522	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.626784	
5% level	-2.945842	
10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

5. DPK

Null Hypothesis: D(LNDPK) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.299944	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

6. IHSG

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.030685	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Lampiran 3.2 Uji Lag Optimum

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LNSUKUK LNPDB LNKURS LNDPK IHSG IHK

Exogenous variables: C

Date: 07/27/17 Time: 18:03

Sample: 2007Q1 2016Q4

Included observations: 37

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-313.6964	NA	1.288790	17.28089	17.54212	17.37298
1	-94.32098	355.7439	6.57e-05	7.368702	9.197311	8.013372
2	-39.09332	71.64669	2.73e-05	6.329369	9.725358	7.526614
3	38.17297	75.17801*	4.64e-06*	4.098759*	9.062127*	5.848578*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

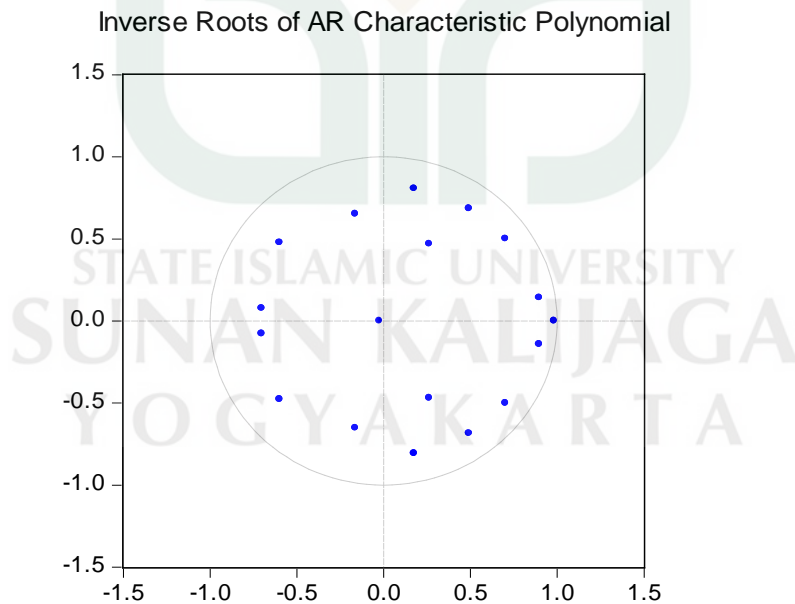
STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Lampiran 3.3 Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: LNSUKUK LNPDB LNKURS ...
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 3
 Date: 07/10/17 Time: 11:33

Root	Modulus
0.983362	0.983362
0.897305 - 0.140535i	0.908244
0.897305 + 0.140535i	0.908244
0.701834 - 0.500640i	0.862097
0.701834 + 0.500640i	0.862097
0.491300 - 0.684248i	0.842360
0.491300 + 0.684248i	0.842360
0.176226 + 0.805642i	0.824690
0.176226 - 0.805642i	0.824690
-0.599226 - 0.476958i	0.765873
-0.599226 + 0.476958i	0.765873
-0.702403 + 0.077263i	0.706639
-0.702403 - 0.077263i	0.706639
-0.162667 - 0.652075i	0.672058
-0.162667 + 0.652075i	0.672058
0.264089 + 0.469077i	0.538309
0.264089 - 0.469077i	0.538309
-0.024182	0.024182

No root lies outside the unit circle.
 VAR satisfies the stability condition.



Lampiran 3.4 Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 07/27/17 Time: 18:12

Sample: 2007Q1 2016Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LNPDB does not Granger Cause LNSUKUK LNSUKUK does not Granger Cause LNPDB	37	2.16765 3.48690	0.1125 0.0278
LNKURS does not Granger Cause LNSUKUK LNSUKUK does not Granger Cause LNKURS	37	3.14315 5.52467	0.0396 0.0038
LNDPK does not Granger Cause LNSUKUK LNSUKUK does not Granger Cause LNDPK	37	2.57238 0.38549	0.0726 0.7642
IHSG does not Granger Cause LNSUKUK LNSUKUK does not Granger Cause IHSG	37	0.95871 2.81282	0.4249 0.0561
IHK does not Granger Cause LNSUKUK LNSUKUK does not Granger Cause IHK	37	0.10593 4.09110	0.9560 0.0151
LNKURS does not Granger Cause LNPDB LNPDB does not Granger Cause LNKURS	37	21.0522 1.82694	2.E-07 0.1635
LNDPK does not Granger Cause LNPDB LNPDB does not Granger Cause LNDPK	37	2.87948 0.74580	0.0523 0.5333
IHSG does not Granger Cause LNPDB LNPDB does not Granger Cause IHSG	37	8.52183 0.47226	0.0003 0.7039
IHK does not Granger Cause LNPDB LNPDB does not Granger Cause IHK	37	3.32087 0.96039	0.0329 0.4242
LNDPK does not Granger Cause LNKURS LNKURS does not Granger Cause LNDPK	37	0.91986 1.37289	0.4431 0.2700
IHSG does not Granger Cause LNKURS LNKURS does not Granger Cause IHSG	37	2.81351 0.44913	0.0561 0.7198
IHK does not Granger Cause LNKURS LNKURS does not Granger Cause IHK	37	3.03698 0.74931	0.0443 0.5313
IHSG does not Granger Cause LNDPK LNDPK does not Granger Cause IHSG	37	0.94726 3.20713	0.4302 0.0371
IHK does not Granger Cause LNDPK LNDPK does not Granger Cause IHK	37	3.14761 1.03843	0.0395 0.3897
IHK does not Granger Cause IHSG IHSG does not Granger Cause IHK	37	2.88733 1.61212	0.0519 0.2073

Lampiran 3.5 Uji Kointegrasi

Date: 07/27/17 Time: 18:07
 Sample (adjusted): 2008Q1 2016Q4
 Included observations: 36 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LNSUKUK LNPDB LNKURS LNDPK IHSG IHK
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.855924	195.2791	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.711019	125.5321	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.599726	80.84188	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.532855	47.88005	29.79707	0.0002
At most 4 *	0.407270	20.47986	15.49471	0.0081
At most 5	0.044833	1.651282	3.841466	0.1988

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.855924	69.74703	40.07757	0.0000
At most 1 *	0.711019	44.69021	33.87687	0.0018
At most 2 *	0.599726	32.96183	27.58434	0.0092
At most 3 *	0.532855	27.40019	21.13162	0.0057
At most 4 *	0.407270	18.82858	14.26460	0.0088
At most 5	0.044833	1.651282	3.841466	0.1988

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
 SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

Vector Error Correction Estimates
Date: 07/27/17 Time: 18:18
Sample (adjusted): 2008Q1 2016Q4
Included observations: 36 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

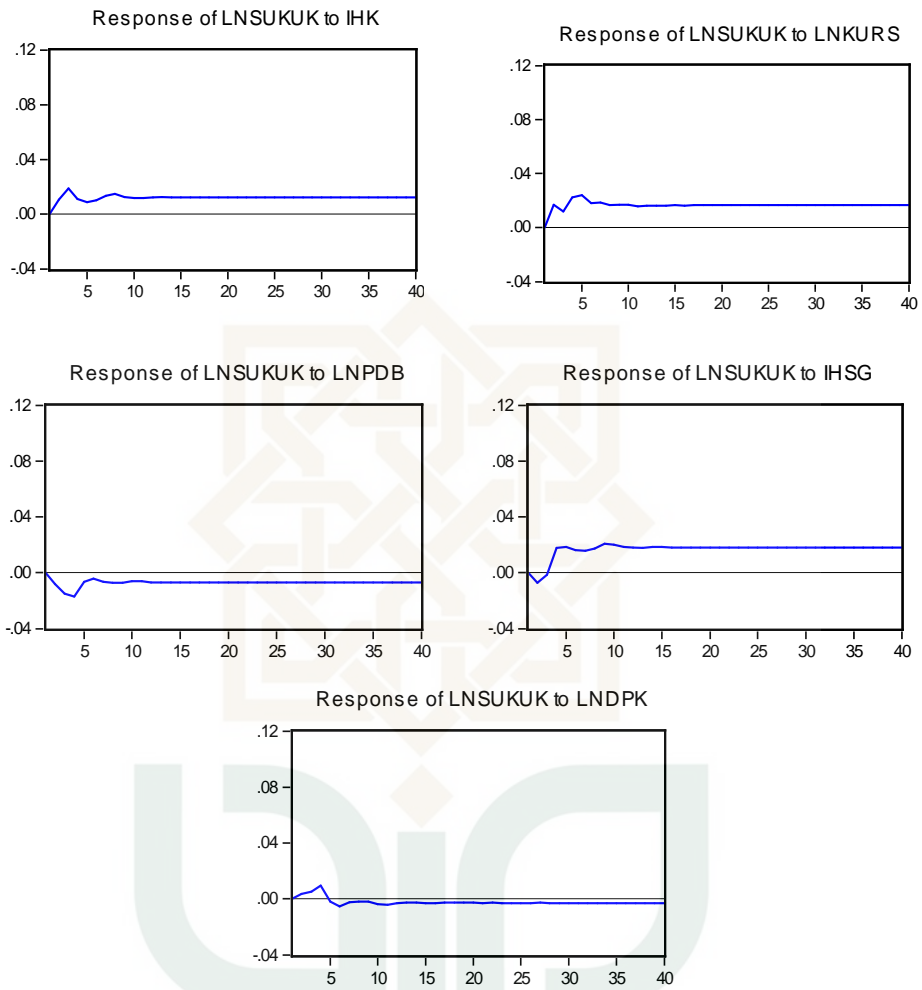
Cointegrating	
Eq:	CointEq1
LNSUKUK(-1)	1.000000
LNPDB(-1)	-0.344137 (0.14957) [-2.30088]
LNKURS(-1)	0.453855 (0.12651) [3.58756]
LNDPK(-1)	-3.086373 (0.14111) [-21.8721]
IHSG(-1)	0.000629 (4.9E-05) [12.8258]
IHK(-1)	-0.102496 (0.01259) [-8.14001]
C	31.77899

Error Correction:	D(LNSUKUK)	D(LNPDB)	D(LNKURS)	D(LNDPK)	D(IHSG)	D(IHK)
CointEq1	0.126458 (0.13245) [0.95476]	-0.184356 (0.61871) [-0.29797]	0.257157 (0.11594) [2.21797]	0.204021 (0.11241) [1.81499]	-2295.198 (806.596) [-2.84554]	5.397882 (2.94311) [1.83407]
D(LNSUKUK(-1))	0.594909 (0.23665) [2.51388]	-0.170791 (1.10544) [-0.15450]	-0.469780 (0.20715) [-2.26778]	-0.367893 (0.20084) [-1.83176]	1505.966 (1441.14) [1.04498]	7.683108 (5.25846) [1.46110]
D(LNSUKUK(-2))	-0.752952 (0.23148)	1.244238 (1.08131)	0.725938 (0.20263)	0.093530 (0.19646)	-3064.939 (1409.68)	0.032887 (5.14365)

		[-3.25273]	[1.15068]	[3.58255]	[0.47609]	[-2.17421]	[0.00639]
D(LNSUKUK(-3))	0.705837 (0.15898) [4.43971]	-0.810398 (0.74264) [-1.09124]	-0.221693 (0.13917) [-1.59300]	0.009848 (0.13493) [0.07298]	36.27462 (968.168) [0.03747]	-1.453904 (3.53265) [-0.41156]	
D(LNPDB(-1))	0.028549 (0.04070) [0.70136]	-0.753093 (0.19014) [-3.96070]	0.013537 (0.03563) [0.37991]	0.036516 (0.03455) [1.05703]	-27.07679 (247.883) [-0.10923]	2.133938 (0.90448) [2.35930]	
D(LNPDB(-2))	-0.007323 (0.03770) [-0.19424]	-0.287406 (0.17611) [-1.63197]	0.043449 (0.03300) [1.31656]	0.037902 (0.03200) [1.18457]	-404.8163 (229.591) [-1.76321]	1.613041 (0.83773) [1.92548]	
D(LNPDB(-3))	0.051361 (0.03227) [1.59139]	-0.330318 (0.15076) [-2.19101]	0.025871 (0.02825) [0.91574]	-0.004382 (0.02739) [-0.15997]	-372.3080 (196.544) [-1.89428]	1.195100 (0.71715) [1.66646]	
D(LNKURS(-1))	-0.048058 (0.34924) [-0.13761]	-8.080114 (1.63139) [-4.95290]	0.535110 (0.30571) [1.75036]	-0.061184 (0.29640) [-0.20642]	-2559.312 (2126.81) [-1.20335]	14.13466 (7.76033) [1.82140]	
D(LNKURS(-2))	-0.326395 (0.45081) [-0.72402]	7.287833 (2.10582) [3.46081]	-0.242627 (0.39462) [-0.61484]	0.141038 (0.38259) [0.36864]	4121.848 (2745.32) [1.50141]	8.575778 (10.0171) [0.85611]	
D(LNKURS(-3))	1.040952 (0.66269) [1.57080]	-0.351512 (3.09557) [-0.11355]	0.967840 (0.58009) [1.66842]	0.164082 (0.56241) [0.29175]	-11322.13 (4035.63) [-2.80554]	-0.641267 (14.7252) [-0.04355]	
D(LNDPK(-1))	0.319998 (0.29599) [1.08112]	1.857976 (1.38261) [1.34381]	-0.321796 (0.25909) [-1.24200]	-0.094398 (0.25120) [-0.37579]	-1966.988 (1802.49) [-1.09126]	-0.010941 (6.57693) [-0.00166]	
D(LNDPK(-2))	-0.016361 (0.31640) [-0.05171]	0.594490 (1.47799) [0.40223]	0.269534 (0.27697) [0.97316]	-0.196681 (0.26853) [-0.73244]	-3251.596 (1926.82) [-1.68754]	5.359905 (7.03061) [0.76237]	
D(LNDPK(-3))	0.127451 (0.24858) [0.51271]	1.506867 (1.16119) [1.29769]	-0.422128 (0.21760) [-1.93992]	-0.056233 (0.21097) [-0.26655]	2248.771 (1513.82) [1.48550]	-0.319749 (5.52363) [-0.05789]	
D(IHSG(-1))	-0.000125 (9.2E-05)	-4.31E-05 (0.00043)	-0.000124 (8.0E-05)	-0.000130 (7.8E-05)	1.157303 (0.55964)	-0.000700 (0.00204)	

		[-1.36065]	[-0.10042]	[-1.54142]	[-1.66565]	[2.06794]	[-0.34286]
D(IHSG(-2))	-1.99E-05 (6.7E-05) [-0.29534]	0.000340 (0.00031) [1.08425]	-5.60E-05 (5.9E-05) [-0.95126]	-9.32E-05 (5.7E-05) [-1.63364]	0.734408 (0.40931) [1.79425]	0.000541 (0.00149) [0.36215]	
D(IHSG(-3))	-1.03E-05 (5.0E-05) [-0.20392]	0.000358 (0.00024) [1.52201]	-3.74E-05 (4.4E-05) [-0.84956]	-8.46E-05 (4.3E-05) [-1.97988]	0.115154 (0.30655) [0.37564]	-0.001295 (0.00112) [-1.15789]	
D(IHK(-1))	0.007992 (0.00940) [0.85027]	0.066751 (0.04391) [1.52035]	-0.002332 (0.00823) [-0.28347]	0.023814 (0.00798) [2.98543]	12.23744 (57.2385) [0.21380]	-0.019266 (0.20885) [-0.09225]	
D(IHK(-2))	0.005215 (0.01415) [0.36844]	-0.106494 (0.06611) [-1.61076]	0.034656 (0.01239) [2.79726]	-0.002295 (0.01201) [-0.19110]	-222.7171 (86.1917) [-2.58397]	0.566222 (0.31450) [1.80041]	
D(IHK(-3))	-0.007564 (0.01061) [-0.71312]	-0.059468 (0.04955) [-1.20014]	-0.011299 (0.00929) [-1.21679]	0.003461 (0.00900) [0.38446]	71.33715 (64.5983) [1.10432]	-0.124598 (0.23571) [-0.52862]	
C	0.009489 (0.03190) [0.29749]	-0.141830 (0.14899) [-0.95193]	0.031228 (0.02792) [1.11848]	0.081580 (0.02707) [3.01371]	189.0308 (194.239) [0.97319]	-0.747837 (0.70874) [-1.05516]	
R-squared	0.724853	0.933679	0.724935	0.648777	0.661387	0.779468	
Adj. R-squared	0.398116	0.854923	0.398294	0.231699	0.259285	0.517586	
Sum sq. resids	0.032787	0.715411	0.025123	0.023615	1215900.	16.18822	
S.E. equation	0.045268	0.211455	0.039626	0.038418	275.6697	1.005865	
F-statistic	2.218462	11.85534	2.219367	1.555530	1.644823	2.976410	
Log likelihood	74.94078	19.44972	79.73308	80.84726	-238.7764	-36.69556	
Akaike AIC	-3.052265	0.030571	-3.318504	-3.380403	14.37646	3.149753	
Schwarz SC	-2.172533	0.910304	-2.438771	-2.500671	15.25620	4.029486	
Mean dependent	0.051028	0.023184	0.010045	0.032793	72.13444	-0.095278	
S.D. dependent	0.058349	0.555161	0.051084	0.043830	320.3048	1.448204	
Determinant resid covariance (dof adj.)					7.24E-07		
Determinant resid covariance					5.58E-09		
Log likelihood					35.57081		
Akaike information criterion					5.023844		
Schwarz criterion					10.56616		

Lampiran 3.7 Uji IRF



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Lampiran 3.8 Uji VD

Variance Decomposition of LNSUKUK:							
Perio...	S.E.	LNSUKUK	LNPDB	LNKURS	LNDPK	IHSG	IHK
1	0.045268	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.088584	98.08824	0.013039	0.591817	0.000583	1.256920	0.049405
3	0.120000	96.66217	1.255940	0.369656	0.014390	0.906698	0.791147
4	0.146608	94.29833	1.295149	0.987530	0.921370	0.936628	1.560991
5	0.173190	92.72699	1.358847	2.149126	0.862621	0.676085	2.226328
6	0.205023	91.63611	1.890459	2.383893	0.817737	0.803223	2.468579
7	0.233199	91.81196	1.836280	2.610100	0.717151	0.655526	2.368982
8	0.259186	91.44853	1.661485	3.322099	0.582635	0.596796	2.388451
9	0.284577	91.17758	1.510230	3.817587	0.493060	0.585628	2.415910
10	0.312800	90.62546	1.397138	4.625797	0.426281	0.570623	2.354699
11	0.341488	89.86588	1.345293	5.320064	0.357830	0.663995	2.446942
12	0.367937	89.29093	1.298877	5.731014	0.312220	0.860559	2.506397
13	0.392767	88.85522	1.218678	6.229380	0.274258	0.926441	2.496021
14	0.416975	88.50584	1.177213	6.532097	0.243342	1.047971	2.493541
15	0.439268	88.40643	1.110607	6.727537	0.219436	1.101837	2.434157
16	0.461172	88.14655	1.045538	7.097337	0.200526	1.114183	2.395871
17	0.482895	87.77638	1.004917	7.465843	0.183436	1.166902	2.402525
18	0.504239	87.48958	0.972676	7.758894	0.168290	1.207881	2.402673
19	0.525800	87.18910	0.944935	8.038889	0.155596	1.262587	2.408896
20	0.546199	86.96485	0.921536	8.215605	0.145250	1.335077	2.417685
21	0.565212	86.83325	0.894918	8.350591	0.136448	1.383028	2.401767
22	0.583654	86.69550	0.866726	8.506765	0.129340	1.418078	2.383589
23	0.601514	86.57277	0.841829	8.646982	0.123194	1.446997	2.368223
24	0.619103	86.44003	0.819146	8.806883	0.117519	1.461267	2.355153
25	0.636740	86.26722	0.803012	8.976661	0.112126	1.484159	2.356823
26	0.654003	86.12214	0.790221	9.103453	0.107184	1.515630	2.361378
27	0.670827	86.01267	0.777327	9.202693	0.102837	1.544400	2.360075
28	0.687113	85.91926	0.764610	9.286595	0.099164	1.574224	2.356152
29	0.702653	85.85278	0.751260	9.354819	0.095983	1.597333	2.347821
30	0.717832	85.78629	0.737422	9.434305	0.093085	1.611504	2.337395
31	0.732885	85.70573	0.725415	9.523548	0.090426	1.623116	2.331767
32	0.747793	85.62480	0.716065	9.606021	0.087790	1.635450	2.329874
33	0.762583	85.54392	0.708058	9.683119	0.085257	1.649495	2.330151
34	0.777115	85.47123	0.701091	9.746029	0.082962	1.667330	2.331356
35	0.791221	85.41829	0.693886	9.793161	0.080892	1.684462	2.329304
36	0.804955	85.37454	0.686042	9.837895	0.079045	1.697991	2.324482
37	0.818385	85.33193	0.678181	9.884368	0.077411	1.708648	2.319462
38	0.831613	85.28831	0.670839	9.933433	0.075828	1.716401	2.315192
39	0.844780	85.23858	0.664530	9.986107	0.074265	1.723464	2.313053
40	0.857853	85.18803	0.659459	10.03420	0.072759	1.732385	2.313167



A. BIOGRAFI

Nama : Auliya Nur Triwibowo
Tempat, tanggal lahir : Cilacap, 3 September 1994
Jenis Kelamin : Laki-laki
Status : Belum Menikah
Agama : Islam
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat Rumah : Jl. Slarang No 29 Rt 3/5 Kesugihan Cilacap
No. Hp : 085 726 501 216
Email : auliyabowi@gmail.com

B. RIWAYAT PENDIDIKAN

2001-2007 : SD Negeri 1 Slarang
2007-2010 : SMP Ya Bakii Kesugihan
2010-2013 : MAN CILACAP
2013-sekarang : Pendidikan Ekonomi Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA