

**ANALISIS PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO, BI RATE, NILAI
KURS, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *COUPON RATE* TERHADAP
PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA PERIODE
TAHUN 2007-2017**



SKRIPSI

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

OLEH:

NUR INDAH DWI SAVITRI
NIM. 15830058

PEMBIMBING:

MUKHAMAD YAZID AFANDI, M.Ag.
NIP. 19720913 200312 1 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Produk Domestik Bruto, *BI rate*, nilai kurs, *debt to equity ratio*, dan *coupon rate* terhadap penerbitan sukuk korporasi yang diwakili dengan nilai emisi *sukuk*. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Daftar Efek Syariah dan atau PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) selama periode waktu 2007-2017. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan sehingga terpilih sebanyak 46 sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dan website resmi terkait penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi data panel dengan *common effect model*. Berdasarkan hasil uji Adjusted R-squared, gabungan variabel Produk Domestik Bruto, *BI rate*, nilai kurs, *debt to equity ratio*, dan *coupon rate* dapat menjelaskan variabel penerbitan sukuk korporasi sebesar 95,6% dan sisanya sebesar 4,4% diterangkan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Produk Domestik Bruto, nilai kurs, dan *coupon rate* berpengaruh signifikan positif terhadap penerbitan sukuk korporasi. Sedangkan variabel *BI rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi. Kemudian untuk variabel DER menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi.

Kata Kunci: Produk Domestik Bruto, *BI rate*, nilai kurs, *debt to equity ratio*, *coupon rate*, sukuk korporasi

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Indah Dwi Savitri

NIM : 15830058

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah / Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Produk Domestik Bruto, BI Rate, Nilai Kurs, Debt to Equity Ratio, dan Coupon Rate Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode Tahun 2007-2017”** 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* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi

Yogyakarta, 21 Desember 2018

Penyusun,



Nur Indah Dwi Savitri
NIM.15830058



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Nur Indah Dwi Savitri

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 skripsi saudara:

Nama : Nur Indah Dwi Savitri

NIM : 15830058

Judul Skripsi : **"Pengaruh Produk Domestik Bruto, BI Rate, Nilai Kurs, Debt to Equity Ratio, dan Coupon Rate Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode Tahun 2007-2017"**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 26 Desember 2018 M

Pembimbing,

Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.
NIP. 19720913 200312 1 001



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA

Alamat: Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 589621, 512474, Fax. (0274) 586117
<http://www.uin-suka.ac.id> Yogyakarta 55281

SURAT PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : B-043/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2019

Skripsi/ tugas akhir dengan judul :

“Pengaruh Produk Domestik Bruto, BI Rate, Nilai Kurs, Debt to Equity Ratio, dan Coupon Rate Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode Tahun 2007-2017”

yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Nur Indah Dwi Savitri

NIM : 15830058

Telah dimunaqosyahkan pada : Rabu, 02 Januari 2019

Nilai : A-

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

Ketua Sidang

Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.

NIP. 19720913 200312 1 001

Penguji I

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak., CA

NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji II

Dr. Ibnu Muhdhir, M.Ag

NIP. 19641112 199203 1 006

Yogyakarta, 7 Januari 2019

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Dekan,

Dr. Syafig Mahmadah Hanafi, MA.

NIP. 19670518 199703 1 003

MOTTO

Hiduplah untuk setiap detiknya

Bila dalam detik ini hidup tidak berpihak padamu,

Percayalah pada detik berikutnya hidup akan

menjadi lebih baik

Hanya dengan kondisi mental positif seperti itulah,

Kamu bisa lolos dari apapun yang menantimu.

-Clío Freya-



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillāhirrahmānirrahīm

Alhamdulillah segala syukur kupanjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan kesempatan untuk menyelesaikan tugas akhir dengan segala kekurangan.

Kupersembahkan karya sederhana ini Kepada:

Kedua orang tuaku, Ibu Sri Widodo dan Bapak Harun Akhmadi yang tidak pernah lelah berjuang demi kesuksesan putrinya.

Seluruh keluarga besarku, para guruku, dan para sahabatku

Almamaterku, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta



KATA PENGANTAR

Bismillāhirrahmānirrahīm

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, taufik serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Sholawat serta salam penyusun haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita harapkan syafaatnya besok pada hari kiamat.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Atas izin Allah SWT dan dengan bantuan dari berbagai pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Dalam penulisan skripsi ini, penyusun selalu mendapatkan bimbingan, dorongan, serta semangat dari banyak pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati pada kesempatan ini penyusun mengucapkan rasa terimakasih kepada :

1. Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. H. Syafiq M Hanafi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak H.M. Yazid Afandi, M.Ag selaku Ketua Program Studi sekaligus Dosen Pembimbing Akademik Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak H.M. Yazid Afandi, M.Agselaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama masa kuliah.
6. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi, Jurusan dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

7. Ibuku tercinta Ibu Sri Widodo dan Ayahku tercinta Bapak Harun Akhmadi yang tiada kenal lelah berjuang dan berkorban demi putri-putrinya supaya bisa menjadi sarjana. Dukungan moril maupun materil, serta doa yang selalu tercurahkan kepada saya merupakan motivasi utama saya mampu menyelesaikan skripsi ini. I love you all.
8. Kakakku tersayang Haruma Anggraini Muflikhasari yang selalu mendampingi, memberi nasihat, arahan, serta motivasi selama saya menyelesaikan skripsi. Love you.
9. Para sahabatku dari bangku SMA N 11 Yogyakarta, Anisa Fitria, Ekti Demi, Frevi Nurriyani, Annisa Nawangsari, dan semua yang telah memberi semangat serta motivasi untuk menyelesaikan skripsi saya.
10. Sahabat “ciwi-ciwi” Nada, Layyin, Itsna, Mb Susi, dan Sukma yang selalu mendukung, membantu dan menyemangati selama perkuliahan dan menyelesaikan skripsi serta membagi suka dan duka bersama.
11. Keluarga KKN angkatan 96 kelompok 289 “Poan, Mada, Cicil, Dina, Shabrina, Rini, Dika, Sholeh, dan Ibnu” yang memberikan banyak pengalaman berharga dan kerjasama sehingga program kerja KKN dapat terlaksana dengan baik, serta memberikan semangat dalam proses penyusunan skripsi.
12. Keluarga besar Dusun Mranggensari yang dengan tulus ikhlas ikut menyemangati dan membantu selama KKN hingga saat ini.
13. Teman-teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah 2015 yang sama-sama saling menyemangati baik saat masa-masa perkuliahan maupun penyusunan skripsi.
14. Serta semua pihak yang tidak disebutkan namanya satu persatu.

Semoga Allah selalu memberikan keberkahan dan menjadikan amal sholeh atas segala kebaikan selama ini. Akhir kata, penyusun berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan yang mempelajarinya.

Yogyakarta, 21 Desember 2018

Penyusun,



Nur Indah Dwi Savitri

NIM.15830058



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
E. Sistematika Pembahasan	11
BAB II : LANDASAN TEORI	13
A. Telaah Pustaka	13
B. Kerangka Teori	16
1. Teori Investasi Syariah	16
2. Teori Makroekonomi	19
3. Teori Struktur Modal	22
4. Teori Signaling	23
5. Sukuk Korporasi	25

6.Faktor-faktor yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk	30
a. Produk Domestik Bruto	30
b. BI <i>rate</i>	32
c. Nilai Kurs	34
d. <i>Debt to Equity Ratio</i>	35
e. <i>Coupon Rate</i>	36
C. Pengembangan Hipotesis.....	39
D. Kerangka Pemikiran	49
BAB III : METODE PENELITIAN	50
A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	50
B. Populasi dan Sampel	50
C. Jenis dan Sumber Data	54
D. Metode Pengumpulan Data	54
E. Teknik Analisis Data	57
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	64
A. Analisis Statistik Deskriptif.....	64
B. Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	66
C. Regresi Data Panel	68
D. Uji Hipotesis	71
E. Pembahasan.....	76
BAB V : PENUTUP	87
A. Kesimpulan.....	87
B. Saran.....	88
DAFTAR PUSTKA	90
LAMPIRAN	xxiii

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	51
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	64
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow.....	67
Tabel 4.3 Hasil Lagrange Multiplier.....	68
Tabel 4.4 Hasil Regresi Data Panel Common Effect Model.....	69
Tabel 4.5 Hasil Uji R^2	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F (<i>F-Test</i>).....	73
Tabel 4.7 Hasil Uji t (<i>t-Test</i>).....	74
Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	76



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	49



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Pasar modal syariah di Indonesia sampai saat ini terus menunjukkan perkembangan yang positif. Hal tersebut dilihat berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode April 2017 yang menyatakan bahwa jumlah investor syariah yang tercatat sebanyak 15.141 mewakili 2,7% dari total investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 568.752.¹ Hasil tersebut menandakan bahwa para investor telah menerima konsep keuangan syariah sebagai alternatif memperoleh dana dengan tingkat risiko yang lebih kecil. Mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam serta menjadi negara yang mempunyai jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia juga menjadi salah satu potensi bagi kemajuan instrumen keuangan syariah di Indonesia untuk terus diminati di pasar global.

Prinsip syariah yang dimaksud dalam pasar modal syariah adalah adanya pelarangan *riba*, *garar*, *maisir*, terhindar dari unsur *haram*, serta terhindar dari unsur *syubhat*. Adapun tiga macam produk yang diterbitkan dalam pasar modal syariah, yaitu reksadana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah (sukuk). Salah satu instrumen keuangan pada pasar modal syariah yang cukup diminati para investor dan telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi adalah sukuk.

¹Tim BEI. (2017, 1 Juni). *Begini Perkembangan Pasar Modal Syariah Selama 20 Tahun*. Diperoleh 08 September 2018, dari <https://economy.okezone.com/read/2017/05/31/278/1704045/begini-perkembangan-pasar-modal-syariah-selama-20-tahun/>

Pengertian umum dari sukuk adalah surat berharga jangka panjang, berbeda dengan obligasi yang merupakan surat hutang. Direktur Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA), Wahyu Trenggono mengatakan secara umum untuk pasar sukuk sebenarnya cukup menjanjikan, apalagi Indonesia sebagai negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, sehingga menjadi pasar potensial untuk produk sukuk. Akan tetapi dari sisi pasar primer, sukuk masih jauh tertinggal dibanding pasar konvensional.

Sukuk sebagai salah satu investasi yang dapat mendanai kepentingan-kepentingan infrastruktur negara, memenuhi kebutuhan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) serta secara khusus bertujuan menutup defisit anggaran pemerintah (Qoyum, 2017:178). Selain itu, penerbitan sukuk bagi emiten (perusahaan atau pemerintah) akan memberikan manfaat antara lain semakin berkembangnya alternatif untuk masuk akses pembiayaan selain pendanaan secara konvensional dan akan memperoleh dana yang semakin kompetitif, inovatif, dan menguntungkan. Jika dari pemerintah mengeluarkan produk sukuk negara (SBSN), maka dari perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang serupa, yaitu sukuk korporasi yang berguna untuk pemenuhan dana suatu perusahaan.

Dalam menjalani sebuah bisnis atau perusahaan, salah satu hal terpenting yang perlu diperhatikan adalah bagaimana cara untuk memperoleh dana agar perusahaan tetap berjalan dengan baik. Perusahaan dalam memperoleh modal dapat melalui tiga cara yaitu, laba ditahan, obligasi (utang), atau menerbitkan saham. Penerbitan obligasi dianggap sebagai *good*

news oleh para investor dengan persepsi perusahaan akan berprospek bagus di masa yang akan datang karena penerbitan obligasi dapat digunakan sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan (Yunita, 2014:4). Penerbitan sukuk dianggap lebih aman karena memiliki waktu pengembalian yang relatif lama dan dapat menghindari fluktuasi jangka pendek yang terdapat pada pasar modal konvensional.

Pada awalnya, perkembangan sukuk di dunia disponsori oleh negara (*sovereignsukuk*). Namun pada perkembangan selanjutnya, sukuk korporasi lebih mendominasi pasar. Penerbitan oleh korporasi, berkembang sangat pesat dari \$0,8 miliar pada tahun 2003 hingga \$9,9 miliar pada tahun 2006. Sampai 2007, total emisi sukuk korporasi yang pernah diterbitkan senilai \$ 22,4 miliar dan sukuk negara senilai \$ 9 miliar.

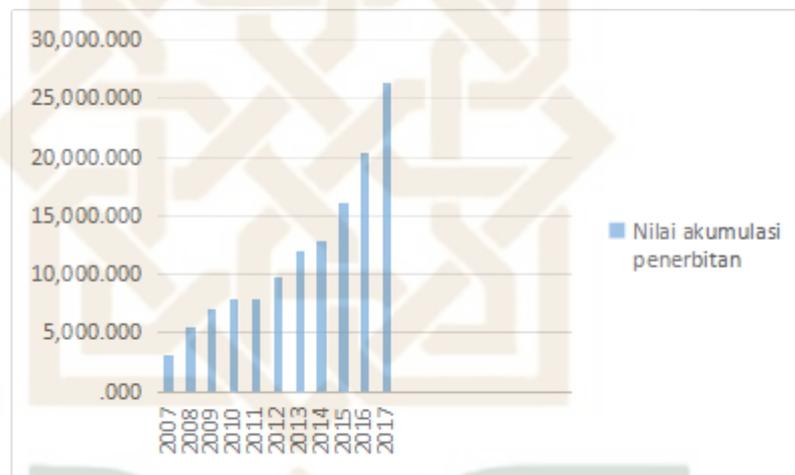
Banyak penerbitan dalam skala besar oleh korporasi di dunia merupakan sukuk semi-pemerintah (*quasi-sovereign*). Dengan cara ini korporasi memperoleh benefit dalam hal jaminan negara. Korporasi-korporasi utama yang aktif dalam penerbitan sukuk antara lain Nakheel, PCFC, Aldar Properties, dan DP World dari Uni Emirat Arab, SABIC dari Arab Saudi, dan Nukleus dari Malaysia. Sekitar 30% dari total penerbitan sukuk di dunia merupakan kontribusi perusahaan-perusahaan tersebut.²

Sedangkan di Indonesia sendiri, sukuk korporasi lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah. Pada tahun 2002, Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah.

² Studyclubiainkendar. (2016, 23 Desember). *Analisis Perkembangan Sukuk di Indonesia*. Diperoleh 27 September 2018, dari <https://www.google.com/amp/s/studyclubiainkendar.wordpress.com/>

Sebagai tindak lanjut atas fatwa di atas, pada Oktober 2002 PT. Indosat Tbk mengeluarkan obligasi syariah yang pertama kali di pasar modal Indonesia dengan tingkat imbal hasil 16,75%. Imbal hasil ini cukup tinggi dibanding rata-rata return obligasi konvensional. Pada akhir tahun 2008, sedikitnya telah ada 23 perusahaan yang telah menerbitkan obligasi syariah di Indonesia.

Perkembangan penerbitan sukuk korporasi di Indonesia dapat dilihat melalui grafik berikut ini :



Sumber : Statistik Pasar Modal Syariah OJK Desember 2017 (Data diolah)

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi

Dari gambar grafik di atas dapat dilihat bahwa perkembangan penerbitan sukuk korporasi dari tahun 2007 sampai pada Desember 2017 terus meningkat signifikan dilihat dari nilai akumulasi penerbitan yang terus meningkat. Pada Tahun 2007 diperoleh jumlah emiten sebesar 21 dengan nilai akumulasi penerbitan sukuk sebesar Rp 3.174 miliar. Kemudian di tahun 2008 jumlah emiten meningkat sebesar 29 dengan nilai akumulasi penerbitan Rp 5.498

miliar. Tahun 2009 jumlah emiten cukup meningkat drastis menjadi 43 dengan nilai akumulasi penerbitan sebesar Rp 7.015 miliar.

Tahun 2010 jumlah emiten sebesar 47 dengan nilai akumulasi penerbitan Rp 7.815 miliar. Tahun 2011 jumlah emiten hanya naik 1 angka sebesar 48 dengan nilai akumulasi penerbitan Rp 7.915,4 miliar. Tahun 2012 jumlah emiten naik menjadi sebesar 54 dengan nilai akumulasi penerbitan Rp 9.790,40 miliar. Pada tahun 2013 jumlah emiten meningkat menjadi 64 dengan nilai akumulasi penerbitan sebesar Rp 11.994,40. Pada tahun 2014 jumlah emiten meningkat menjadi 71 dengan nilai akumulasi penerbitan sukuk meningkat lagi sejumlah Rp 12.917,00. Sampai pada tahun 2015 nilai akumulasi penerbitan sukuk meningkat pesat sebesar Rp 16.110,00 miliar dengan total jumlah emiten sebesar 87. Kemudian pada tahun 2016 nilai akumulasi penerbitan sukuk meningkat lagi sebesar Rp 20.425,00 dengan total jumlah emiten sebesar 100.

Sampai pada tahun 2017 terjadi peningkatan yang sangat tinggi dari nilai akumulasi penerbitan sukuk sebesar Rp 26.394,90 dengan total jumlah emiten sebesar 137. Hal tersebut menunjukkan bahwa potensi dari penerbitan sukuk korporasi sebenarnya memiliki masa depan yang cukup baik untuk dikembangkan sebagai upaya alternatif dalam pemenuhan dana suatu perusahaan. Akan tetapi walaupun jumlah emisi sukuk korporasi setiap tahunnya mengalami kenaikan angka, angka tersebut masih dinilai lamban jika dibandingkan dengan obligasi korporasi dan SBSN. Dikutip dari website kontan.co.id menyatakan bahwa jumlah penerbitan sukuk korporasi terbilang

masih minim. Melansir data Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) sejak awal tahun hingga 31 Agustus 2017, total penerbitan sukuk korporasi senilai Rp 4,08 triliun. Nominal ini jauh berada di belakang penerbitan obligasi korporasi konvensional yang mencapai Rp 95,9 triliun pada periode yang sama.³ Kemudian dikutip dari berita Merdeka.com bahwa SBSN sendiri sudah diterbitkan sejak tahun 2008, dengan total akumulasi hingga saat ini sebesar Rp680,21 triliun. Jumlah outstanding SBSN yaitu nilai dari SBSN yang telah diterbitkan dan dibayarkan kembali, periode 19 Mei 2017, adalah sebesar Rp490,90 triliun.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi minimnya penerbitan sukuk korporasi jika dibandingkan dengan obligasi korporasi ataupun SBSN, baik dari faktor internal maupun faktor eksternal. Penulis disini mencoba untuk meneliti kedua macam faktor tersebut terkait pengaruhnya terhadap penerbitan sukuk korporasi. Faktor eksternal dalam penelitian ini diantaranya berupa Produk Domestik Bruto, *BI rate*, dan nilai tukar. Sedangkan untuk faktor internalnya yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan tersebut yaitu diantaranya *Debt to Equity Ratio* dan *Coupon Rate*.

Produk Domestik Bruto merupakan salah satu sinyal perekonomian negara. PDB atas harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun. PDB penggunaan atas dasar harga konstan bermanfaat untuk mengukur laju pertumbuhan konsumsi, investasi dan

³ Nathania Pessak. (2017, 4 September). *Penerbitan sukuk korporasi masih minim*. Diperoleh 8 November 2018, dari <http://investasi.kontan.co.id/news/penerbitan-sukuk-korporasi-masih-minim-3/>

perdagangan luar negeri. Semakin tinggi angka PDB, maka kondisi perekonomian negara juga semakin membaik sehingga berpengaruh kepada keputusan emiten perusahaan untuk menerbitkan sukuk sebagai salah satu cara pemenuhan dana selain dengan saham.

BI *rate* adalah suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. Berdasarkan Teori Keynes bahwa investasi berhubungan negatif dengan tingkat suku bunga (Antonio, 2013:6). Jika nilai BI *rate* semakin besar maka akan menurunkan tingkat keuntungan investor dalam dunia pasar modal sehingga para investor kurang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Kondisi ketidakstabilan di pasar modal ini merupakan sinyal bagi emiten perusahaan untuk tidak menerbitkan sukuk.

Nilai kurs atau nilai tukar rupiah merupakan perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Musdholifah & Tony, 2007). Perubahan nilai kurs menimbulkan peluang (terutama bagi spekulasi), dan risiko bagi para pengusaha (Noor, 2009:55). Nilai tukar yang seringkali tidak stabil akan menyebabkan kesulitan pada dunia usaha dalam merencanakan usahanya terutama bagi mereka yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya ke pasar ekspor. Semakin tinggi nilai kurs maka semakin rendah perekonomian negara yang mengakibatkan pada keputusan emiten perusahaan untuk tidak menerbitkan sukuk korporasi karena melihat pangsa pasar yang tidak baik.

Debt to Equity Ratio adalah suatu rasio khusus perusahaan dengan cara membandingkan nilai total hutang perusahaan dengan total ekuitas. Rasio ini digunakan dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Melati, 2013). Nilai DER yang melebihi angka 1 mengindikasikan bahwa nilai hutang perusahaan lebih besar daripada nilai ekuitasnya sehingga perusahaan mempunyai risiko yang lebih tinggi terhadap likuiditas perusahaan. Investor biasanya memilih perusahaan dengan nilai DER yang tidak begitu tinggi sehingga keuntungan yang diperoleh besar. Sehingga DER merupakan salah satu faktor bagi emiten perusahaan untuk menerbitkan sukuk korporasi atau tidak.

Coupon/margin/bagi hasil digunakan sebagai pendapatan kepada investor oleh perusahaan yang meminjam dana melalui utang jangka panjang seperti sukuk (Huda, 2007). Obligasi memiliki beberapa jenis, salah satunya jika dilihat dari segi perhitungan imbal hasil terdapat dua macam obligasi, yaitu *conventional bond* dan *syariah bonds*. *Conventional bond* adalah obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga. Sedangkan *syariah bonds* adalah obligasi yang perhitungan imbal hasilnya menggunakan perhitungan bagi hasil, margin, atau *fee*.

Coupon rate merupakan salah satu komponen dalam perhitungan *Yield to Maturity*. *Coupon rate* yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *fee ijārah* dan *nisbah* bagi hasil sukuk *muḍarābah*. *Yield to*

Maturity adalah suatu ukuran yang mencerminkan *return* atau tingkat imbal hasil yang diharapkan investor (Tandelilin, 2010).

Semakin besar kupon (*fee ijarah/nisbah*), maka semakin besar pula nilai YTM. Semakin besarnya nilai *yield to maturity* tersebut akan meningkatkan minat investor untuk membeli sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah karena tingkat imbal hasil yang diperoleh tinggi. Sehingga kebijakan dalam menentukan besarnya *coupon rate* kepada pemegang obligasi merupakan faktor yang penting sebagai pertimbangan dalam upaya penerbitan sukuk korporasi. Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas dan fakta-fakta yang diperoleh, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“Pengaruh Produk Domestik Bruto, BI Rate, Nilai Kurs, Debt to Equity Ratio, dan Coupon Rate Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode Tahun 2007-2017”**.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap penerbitan sukuk korporasi?
2. Bagaimana pengaruh BI *rate* terhadap penerbitan sukuk korporasi?
3. Bagaimana pengaruh nilai kurs terhadap penerbitan sukuk korporasi?
4. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap penerbitan sukuk korporasi?
5. Bagaimana pengaruh *coupon rate* terhadap penerbitan sukuk korporasi?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh dari Produk Domestik Bruto terhadap penerbitan sukuk korporasi
2. Untuk menganalisis pengaruh BI *rate* terhadap penerbitan sukuk korporasi
3. Untuk menganalisis pengaruh nilai kurs terhadap penerbitan sukuk korporasi
4. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap penerbitan sukuk korporasi
5. Untuk menganalisis pengaruh *coupon rate* terhadap penerbitan sukuk korporasi

D. Manfaat penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Manfaat untuk Akademisi

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi intelektual bagi para peneliti ataupun pembaca, baik sebagai referensi maupun sebagai wawasan keilmuan yang dapat mendukung kegiatan akademik. Selain itu, dapat memberikan tambahan wawasan tentang pengaruh “Produk Domestik Bruto, BI Rate, Nilai Kurs, *Debt Equity Ratio*, dan *coupon rate* terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia” serta dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat untuk Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi, investor, dan

pemerintah dalam membuat kebijakan dan pihak terkait di dalamnya dalam menyikapi kebijakan yang telah ditentukan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi masyarakat dan pembaca.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan skripsi ini akan dibagi menjadi lima bab, yang dapat dirangkum sebagai berikut:

Bab I berisi tentang pendahuluan yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Latar belakang dalam penelitian ini secara garis besar berisi tentang potensi penerbitan sukuk korporasi dapat berkembang maju di Indonesia. Sukuk menjadi primadona baru dalam pasar modal syariah, hal ini ditunjukkan dengan peningkatan nilai akumulasi penerbitan sukuk yang terjadi setiap tahun.

Setelah penjabaran mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah berisi tentang pertanyaan mengenai keadaan yang membutuhkan jawaban penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian berisi tentang hal-hal yang ingin dilakukan oleh peneliti beserta manfaat penelitian ini untuk berbagai pihak. Kemudian pada sistematika pembahasan mencakup uraian singkat pembahasan materi dari tiap bab. Bab ini merupakan gambaran awal dari apa yang dilakukan oleh peneliti.

BAB II menguraikan teori dan review penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian ini. Dalam bab ini juga membahas mengenai penelitian terdahulu supaya penulis memiliki gambaran mengenai penerbitan sukuk

pada variabel, waktu, dan tempat penelitian yang berbeda. Penyajian teori digunakan untuk mengembangkan hipotesis dan kerangka pemikiran dalam penelitian ini.

Bab III membahas mengenai metode yang digunakan penulis dalam melakukan penelitian. Pada bab ini akan dijelaskan jenis penelitian, sumber dan jenis data, sampel dan juga menjelaskan definisi operasional masing-masing variabel yang digunakan secara rinci. Selain itu dijelaskan juga mengenai alat ukur dan objek penelitian yang terlibat dalam penelitian ini.

Bab IV merupakan inti dari penelitian ini. Dalam bab ini membahas hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan alat analisis yang diperlukan serta pembahasan atas hasil penelitian dari analisis data statistik deskriptif maupun hasil pengujian hipotesis.

Bab V merupakan akhir dari penelitian ini. Dalam bab ini disimpulkan hasil penelitian yang telah dibahas dalam bab sebelumnya, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang perlu untuk dikemukakan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian di atas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Produk Domestik Bruto secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai emisi sukuk dengan nilai probabilitas $0,0474 < \text{signifikansi } 0,05$. Pengaruh negatif tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penulis. Pertama, hal tersebut dikarenakan karena usaha dalam sektor riil lebih berkembang pesat jika dibandingkan dengan investasi sukuk. Kedua, tingkat kepercayaan masyarakat terhadap upaya pemerintah mensosialisasikan sukuk adalah rendah.
2. BI *rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai emisi sukuk dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < \text{signifikansi } 0,05$. Pengaruh negatif tersebut sesuai dengan hipotesis penulis. Semakin tinggi BI *rate* maka hal tersebut akan berdampak pada semakin rendahnya keinginan investor untuk melakukan investasi karena suku bunga yang dibayarkan dengan return yang diharapkan tidak seimbang.
3. Nilai kurs secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai emisi sukuk dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < \text{signifikansi } 0,05$. Pengaruh positif tersebut sesuai dengan hipotesis penulis. Jika nilai kurs meningkat, maka penerbitan sukuk korporasi juga akan meningkat.

Sebaliknya, jika nilai kurs menurun, maka penerbitan sukuk korporasi juga akan menurun.

4. *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai emisi sukuk dengan nilai probabilitas sebesar $0,2089 > \text{signifikansi } 0,05$. Variabel DER tidak berpengaruh terhadap nilai emisi sukuk korporasi disebabkan karena sukuk lebih bergantung pada kemampuan mengelola aktiva perusahaan, bukan hutang. Berbeda dengan obligasi konvensional yang mengharuskan emiten membayar kupon dalam periode tertentu kepada pemegang obligasi. Selain itu, dapat juga dikarenakan pada penelitian ini kebanyakan nilai DER berada dibawah angka rata-ratanya 2,1. Terdapat 27 sampel pada penelitian ini yang memiliki nilai DER dibawah 2,1 yang dianggap masih wajar sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan emiten dalam menerbitkan sukuk korporasi.
5. *Coupon rate* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai emisi sukuk dengan nilai probabilitas sebesar $0,0480 < \text{signifikansi } 0,05$. Pengaruh positif tersebut sesuai dengan hipotesis penulis. Semakin besar nilai kupon, maka semakin besar pula nilai YTM. Nilai YTM yang besar yang mencerminkan semakin besar tingkat imbal hasil yang diperoleh investor.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi yang diwakili dengan nilai emisi sukuk maka peneliti memberikan saran kepada

pihak pemerintah, perusahaan maupun masyarakat sebagai investor dan kepada peneliti selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah, dan pihak-pihak yang berkepentingan agar lebih mensosialisasikan instrumen keuangan sukuk korporasi beserta manfaatnya. Serta mempermudah proses penerbitan sukuk korporasi.
2. Bagi pengusaha, penelitian ini dapat menjadi gambaran terkait dengan kebijakan yang diambil emiten perusahaan sehingga sukuk bisa menjadi alternatif dalam memperoleh dana dan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan.
3. Bagi akademisi dan peneliti lain dengan topik yang sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan faktor-faktor lain yang belum diteliti dengan menggunakan aplikasi selain spss dan eviews.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft. Jakarta.
- Antonio, Muhammad Syafii dkk. 2013. *Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia*. Tazkia : Jurnal Liquidity, Vol. 2 No.1
- Arifin, Johar dkk. 1999. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Jakarta:Gramedia.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia
- Brealey,Myers, dan Marcus. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Case & fair. 2009. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro, edisi kelima*. Jakarta: PT Indeks KS
- Damodar, Gujarati. 2003. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Tjiptono. 2006. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faizul, Ardi dan Maryam Nadir. 2016. *Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri-005, Tingkat Inflasi dan BI rate Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri-005*. Jurnal Manajemen, Vol. 8 No. 1.
- Hadi,Waluyo dan Dini H. 2011. *Kamus Terbaru Ekonomi & Bisnis*. Surabaya: Reality Publisher.
- HR, Muhamad Nafik. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi
- <http://www.bi.go.id/id/>
- <https://www.bps.go.id>
- Huda, Nurul. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta:Kencana.
- Idris. 2010. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS*. Padang: FE-UNP
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (untuk Akuntansi dan Manajemen)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi 2008*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Khamayanti, Mahulete Ummi. 2016. *Pengaruh PAD dan DAU Terhadap Belanja Modal Di Kabupaten/Kota Provinsi Maluku Pada Tahun 2013-2015*, Skripsi Universitas Muhammadiyah Malang.
- Kurniawan, Paulus dan Made Kembar. 2015. *Pengantar Ekonomi Mikro & Makro*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Mauludi, Ali. 2016. *Teknik Belajar Statistika 2*. Jakarta: Alim's Publising
- Melati, Aprylia. 2013. *Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas yang dilakukan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012*. Laporan Akhir. Palembang: Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Melati, Arum. 2013. *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah*. *Jurnal Universitas Negeri Semarang*. Accounting Analysis Jurnal Vol.2 No.2 hal 232-242
- Muchson, M. 2017. *Statistik deskriptik*. Bogor: Guepedia
- Musdholifah & Tony. 2007. <http://Imamsetiyantoro.wordpress.com/2012/02/>.
- Nathania Pessak. (2017, 4 September). *Penerbitan sukuk korporasi masih minim*. Diperoleh 8 November 2018, dari <http://investasi.kontan.co.id/news/penerbitan-sukuk-korporasi-masih-minim-3/>
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Nuryanto, Zulfikar Bagus Pambuko. 2018. *Eviews untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi*. Magelang: UNIMMA PRESS.
- Parkin, Bade. 1992. *Modern Macroeconomics S/G*. USA: Pearson Education Imports
- Pohan, Aulia. 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Priyatno, Duwi. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data Dengan SPSS 20*. Yogyakarta: ANDI OFFSET.
- Qoyum, Abdul. 2009. *Analisis Perbandingan Kinerja Kelompok Obligasi Syariah dengan Kelompok Obligasi Konvensional di Indonesia Periode 2004-2006*. Skripsi UIN Sunan Kalijaga
- Qoyum, Abdul. 2017. *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*. Yogyakarta: Elmatera Publishing.

- Rahardjo, S, 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta:GPFE.
- Ross *et al.*, 2010. *Fundamental of Corporate Finance* (9th Editio). New York: McGraw-Hill.
- Santosa, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Selvianty, Inneke. 2015. *Analisa Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*. Skripsi UIN Maulana MalikTidak Dipublikasikan.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan. "Kebijakan Moneter dan Perbankan"*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu.
- Silalahi, dkk. 2014. *Analisis Ketahanan Pangan Provinsi Sumatera Utara Dengan Metode Regresi Data Panel*. Jurnal. Vol. 02, No. 03, pp. 237-251. ISSN: 2337-9197, hlm: 239-241.
- Siregar, Syofian. 2014. *Statistik Parametrik Untuk Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Studyclubiainkendari. (2016, 23 Desember). *Analisis Perkembangan Sukuk di Indonesia*. Diperoleh 27 September 2018, dari <https://www.google.com/amp/s/studyclubiainkendari.wordpress.com/>
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sujianto, Agus Eko . 2009. *Aplikasi Statistik Dengan SPSS 16.0*. Jakarta: Prestasi Pustaka.
- Sutedi, Andrian. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta:KANISIUS.
- Taylor, Hall and David H Papell. 1993. *Macroeconomics: study guide*. New York:W.W. Norton.
- Tim BEI. (2017, 1 Juni). *Begini Perkembangan Pasar Modal Syariah Selama 20 Tahun*. Diperoleh 08 September 2018, dari

<https://economy.okezone.com/read/2017/05/31/278/1704045/begini-perkembangan-pasar-modal-syariah-selama-20-tahun/>

Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: EKONISIA.

Wikipedia. Diperoleh 12 November 2017, dari https://id.wikipedia.org/wiki/Nilai_tukar

Wikipedia. *Ekonomi makro*. Diperoleh 21 Desember 2018, dari https://id.m.wikipedia.org/wiki/Ekonom_makro/

www.idx.go.id.

www.ksei.co.id

www.ojk.co.id

Yunita, Ilsa. 2014. *Pengaruh Penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan-perusahaan terhadap reaksi pasar tahun 2002-2013*. Yogyakarta: Skripsi Tidak Dipublikasikan.

Zakiah, Nadya. 2017. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Sukuk Korporasi di Indonesia*. Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta