

**ANALISIS PENGARUH INDEKS PRODUKSI INDUSTRI, INFLASI,  
KURS, JUMLAH UANG YANG BEREDAR DAN PEMBIAYAAN  
INFRASTRUKTUR TERHADAP NILAI OUTSTANDING SURAT  
BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) DI INDONESIA  
TAHUN 2014 – 2019**



**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**

**DISUSUN OLEH**

**ARFAN NAUFAL  
NIM. 17108030033**

**DOSEN PEMBIMBING:  
Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.  
NIP. 19720913 200312 1 001**

**MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2021**

**ANALISIS PENGARUH INDEKS PRODUKSI INDUSTRI, INFLASI,  
KURS, JUMLAH UANG YANG BEREDAR DAN PEMBIAYAAN  
INFRASTRUKTUR TERHADAP NILAI OUTSTANDING SURAT  
BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) DI INDONESIA  
TAHUN 2014 – 2019**



**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**

**DISUSUN OLEH**

**ARFAN NAUFAL**  
**NIM. 17108030033**

**DOSEN PEMBIMBING:**  
**Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.**  
**NIP. 19720913 200312 1 001**

**MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2021**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-666/Un.02/DEB/PP.00.9/07/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS PENGARUH INDEKS PRODUKSI INDUSTRI, INFLASI, KURS, JUMLAH UANG YANG BEREDAR DAN PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR TERHADAP NILAI OUTSTANDING SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) DI INDONESIA TAHUN 2014 – 2019

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ARFAN NAUFAL  
Nomor Induk Mahasiswa : 17108030033  
Telah diujikan pada : Selasa, 06 Juli 2021  
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

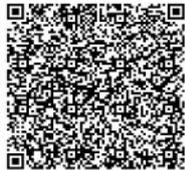
dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang  
Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 60ed214b4e52b



Penguji I  
Sunarsih, S.E., M.Si.  
SIGNED

Valid ID: 60fa4129e07c1



Penguji II  
Furqonul Haq, S.E.I., M.E.I  
SIGNED

Valid ID: 60fa455e3d36e



Yogyakarta, 06 Juli 2021  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 60fe3fb56639e

## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Sdr. Arfan Naufal

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 perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Arfan Naufal

NIM : 17108030033

Judul Skripsi : “Analisis Pengaruh Indeks Produksi Industri, Inflasi, Kurs Jumlah Uang yang Beredar dan Pembiayaan Infrastruktur terhadap Nilai Outstanding Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia Tahun 2014 – 2019”

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi Saudari tersebut di atas dapat segera di munaqasahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*

Yogyakarta, 7 Mei 2021

Pembimbing



Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.

NIP. 19720913 200312 1 001

## HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Arfan Naufal

NIM : 17108030033

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Analisis Pengaruh Indeks Produksi Industri, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang yang Beredar dan Pembiayaan Infrastruktur Terhadap Pertumbuhan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia Tahun 2014 – 2019**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan dibuat dalam *bodynote* serta daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan pada karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 7 Mei 2021

Penyusun

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



Arfan Naufal

17108030033

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

---

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

Nama : Arfan Naufal  
NIM : 17108030033  
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah  
Departemen : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Skripsi

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

**“Analisis Pengaruh Indeks Produksi Industri, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang yang Beredar dan Pembiayaan Infrastruktur terhadap Nilai Outstanding Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia Tahun 2014 – 2019”**

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan seksama

Yogyakarta, 7 Mei 2021

Penyusun



Arfan Naufal

NIM. 17108030033

## HALAMAN MOTTO

يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ

“Allah akan mengangkat (derajat) orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat”

(Q.S. Al Mujadilah: 11)

“Menuntut ilmu adalah takwa. Menyampaikan ilmu adalah ibadah. Mengulang-ulang ilmu adalah zikir. Mencari ilmu adalah jihad”

(Abu Hamid Al Ghazali)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji syukur senantiasa dihanturkan kepada Allah SWT. atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga karya ini dapat terselesaikan.

Shalawat serta salam juga selalu tercurahkan kepada baginda Rasulullah Muhammad SAW.

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

**Bapak Sukatin dan Ibu Erna Joelistiani**

Ucapan terimakasih penulis ucapkan atas segala hal yang telah diberikan baik waktu, dukungan, dan lantunan doa yang diberikan untuk anak-anaknya.

**Adik Fulki Rusyda**

Ucapan terimakasih atas segala dukungan dan semangat yang diberikan kepada penulis sehingga selalu menjalani kegiatan dengan penuh sukacita.

## PEDOMAN TRANSLITERASI

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	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Hā'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	kadan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Zāl	Ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet

س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	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	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Wāwu	W	W
ه	Hā	H	Ha
ء	Hamzah	ء	Apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

## B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	Muta'addidah
عدة	Ditulis	'iddah

## C. *Tā' marbūṭāh*

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

حكمة	Ditulis	Hikmah
علة	Ditulis	'illah
كرامة الأولياء	Ditulis	Karāmah al-auliya'

## D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---◌---	Fathah	Ditulis	A
---◌---	Kasrah	Ditulis	i
---◌---	Ḍammah	Ditulis	u

فعل	<b>Fathah</b>	<b>Ditulis</b>	<b>fa'ala</b>
ذُكِرَ	<b>Kasrah</b>	<b>Ditulis</b>	<b>zūkira</b>
يذهب	<b>Ḍammah</b>	<b>Ditulis</b>	<b>yazhabu</b>

### E. Vokal Panjang

<b>1. Fathah + alif</b>	<b>Ditulis</b>	<b>Ā</b>
جاهلية	<b>Ditulis</b>	<b>jāhiliyyah</b>
<b>2. Fathah + yā' mati</b>	<b>Ditulis</b>	<b>ā</b>
تنسى	<b>Ditulis</b>	<b>tansā</b>
<b>3. Kasrah + yā' mati</b>	<b>Ditulis</b>	<b>ī</b>
كريم	<b>Ditulis</b>	<b>karīm</b>
<b>4. Ḍammah + wāwumati</b>	<b>Ditulis</b>	<b>ū</b>
فروض	<b>Ditulis</b>	<b>furūd</b>

## F. Vokal Rangkap

<b>Fathah + yā' mati</b>	<b>Ditulis</b>	<b>Ai</b>
بينكم	<b>Ditulis</b>	<b>bainakum</b>
<b>Ḍammah + wāwumati</b>	<b>Ditulis</b>	<b>au</b>
قول	<b>Ditulis</b>	<b>qaul</b>

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

أنتم	<b>Ditulis</b>	<b>a'antum</b>
أعدت	<b>Ditulis</b>	<b>u'iddat</b>
لئن شكرتم	<b>Ditulis</b>	<b>la'in syakartum</b>

## H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti oleh huruf Qamariyyah maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	<b>Ditulis</b>	<b>Al-Qur'an</b>
القياس	<b>Ditulis</b>	<b>Al-Qiyas</b>

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

السماء	<b>Ditulis</b>	<b>As-Sama'</b>
الشمس	<b>Ditulis</b>	<b>Asy-Syams</b>

### I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	<b>Dibaca</b>	<b>Zawi al-furud</b>
أهل ال سنة	<b>Dibaca</b>	<b>Ahl as-sunnah</b>

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji syukur kehadirat Allah SWT atas berkah, rahmat, karunia dan hidayah-Nya sehingga dalam kesempatan ini, penyusun bisa menyelesaikan skripsi dengan judul "Analisis Pengaruh Indeks Produksi Industri, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang yang Beredar dan Pembiayaan Infrastruktur terhadap Nilai Outstanding Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia Tahun 2014 – 2019". Sholawat serta salam tak lupa dihanturkan kepada Nabi kita Muhammad SAW, semoga kita termasuk golongan umatnya dan mendapatkan syafaat di akhirat kelak. Amin.

Tujuan penyusunan skripsi ini yaitu berguna dalam rangka memperoleh gelar Strata Satu Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan skripsi ini, banyak terdapat kendala, rintangan dan masih banyak kekurangan karena keterbatasan penyusun.

Dalam penyusunan skripsi ini, penyusun sangat berterimakasih terhadap berbagai pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan baik bersifat moral, materil maupun spiritual sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Maka dari itu, penyusun menyampaikan terimakasih kepada:

1. Allah SWT dengan segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini.

2. Bapak Prof. Dr. Phil Al Makin, MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga dan selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak membantu, membimbing, mengarahkan serta memberikan saran, kritik maupun masukan dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Muhfiatun, S.E.I, M.E.I selaku dosen pembimbing akademik yang membimbing saya dari awal perkuliahaan hingga sekarang.
6. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Manajemen Keuangan Syariah yang telah memberikan ilmunya, serta mengajar dan mengayomi penyusun selama menjadi mahasiswa.
7. Seluruh staf dan pegawai tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah banyak membantu penyusun dalam urusan administratif yang berkaitan dengan kampus.
8. Untuk kedua orang tua saya Bapak Sukatin dan Ibu Erna Joelistiani selaku orang yang paling mempengaruhi dan selalu memberikan dukungan, motivasi dan support dari awal hingga sekarang agar selalu diberikan kemudahan, kelancaran, dan keberhasilan sehingga penyusun mampu menyelesaikan skripsi ini.

9. Kepada adik saya Fulki Rusyda yang selalu memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan perkuliahan.
10. Kepada seluruh teman-teman Manajemen Keuangan Syariah yang selalu memberi dukungan, saling support dan saling membantu apabila terjadi kesulitan ataupun permasalahan dalam perkuliahan.
11. Serta kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu

Penyusun menyadari bahwa dalam skripsi ini masih banyak kekurangan, sehingga kritik dan saran yang membangun dari pembaca sangat dibutuhkan. Akhir kata, penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak yang terkait.



Yogyakarta, 7 Mei 2021  
Hormat Saya,



Arfan Naufal  
NIM. 17108030033

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL .....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
HALAMAN MOTTO .....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	ix
KATA PENGANTAR .....	xv
DAFTAR ISI.....	xviii
DAFTAR GRAFIK.....	xx
DAFTAR GAMBAR .....	xxi
DAFTAR TABEL.....	xxii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxiii
ABSTRAK .....	xxiv
ABSTRACT.....	xxv
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	10
C. Tujuan.....	11
D. Manfaat Penelitian.....	11
E. Sistematika Pembahasan .....	12
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>14</b>
I. Kajian Teoritis.....	14
A. Teori Investasi .....	14
B. Sukuk.....	14
C. Sukuk Negara .....	18
D. Dasar Hukum Obligasi Syariah (Sukuk) .....	18
E. Karakteristik Sukuk Negara .....	20
F. Tujuan Penerbitan SBSN.....	21

G. Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan SBSN.....	21
H. Akad, Jenis, Metode Penerbitan dan Struktur Sukuk .....	22
I. Mekanisme Penerbitan Sukuk .....	30
J. Indeks Produksi Industri.....	32
K. Inflasi.....	34
L. Nilai Tukar .....	35
M. Jumlah Uang Beredar.....	38
N. Pembiayaan Infrastruktur .....	42
II. Telaah Pustaka .....	46
III. Hipotesis .....	51
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>57</b>
A. Desain Penelitian .....	57
B. Jenis Data .....	57
C. Sumber Data .....	58
D. Populasi dan Sampel .....	59
E. Definisi Operasional Variabel .....	60
F. Metode Analisis Data .....	62
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>68</b>
A. Hasil Penelitian.....	68
B. Pembahasan .....	78
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>86</b>
A. Kesimpulan.....	86
B. Implikasi.....	89
C. Saran .....	89
DAFTAR PUSTAKA .....	xxvi
LAMPIRAN.....	xxxii
CURRICULUM VITAE.....	xxxviii

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. Perkembangan SBSN selama tahun 2019.....	4
Grafik 2. Perbandingan SBN dengan SBSN selama tahun 2019.....	4
Grafik 3. Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Indeks Produksi Industri (besar dan sedang) dan Pembiayaan Infrastruktur.....	7



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Skema Penerbitan Sukuk.....	31
---------------------------------------	----



## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif .....	68
Tabel 2. Hasil Uji Normalitas .....	70
Tabel 3. Hasil Penyembuhan Uji Normalitas.....	71
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas .....	71
Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	72
Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi .....	72
Tabel 7. Hasil Uji Linearitas .....	74
Tabel 8. Hasil Uji Chow Forecast .....	74
Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linear Berganda .....	75



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian.....	xxxI
Lampiran 2. Output Statistik Deskriptif.....	xxxiii
Lampiran 3. Output Uji Normalitas dan Penyembuhan Normalitas .....	xxxiii
Lampiran 4. Output Uji Multikolinearitas .....	xxxiv
Lampiran 5. Output Uji Heteroskedastisitas .....	xxxiv
Lampiran 6. Output Uji Autokorelasi .....	xxxiv
Lampiran 7. Output Uji Linearitas .....	xxxv
Lampiran 8. Output Uji Chow Forecast.....	xxxvi
Lampiran 9. Output Uji Regresi Linear Berganda .....	xxxvii



## ABSTRAK

Saat ini, perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia sangat pesat, hal tersebut terjadi karena mayoritas warga Indonesia yang beragama muslim dan semakin meningkatnya kesadaran akan penggunaan instrumen keuangan syariah. Hal tersebut berlaku juga pada investasi dimana terdapat salah satu instrumen alternatif dalam berinvestasi yang sesuai dengan syariah yaitu Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Instrumen investasi ini digunakan baik oleh negara dalam memperoleh pendanaan maupun untuk menutupi kekurangan dalam anggaran negara tiap tahunnya. Adapun situasi dan kondisi perekonomian sangat mempengaruhi nilai outstanding SBSN, situasi tersebut digambarkan oleh aspek makroekonomi dalam suatu negara. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dampak dari makroekonomi dan pembiayaan infrastruktur terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia. Penelitian ini menggunakan seluruh objek/seri yang terdapat pada SBSN dengan menggunakan teknik *total sampling*, dimana data-data tersebut diperoleh dari data sekunder yang telah tersedia maupun ter-*publish*. Adapun pengujian pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 25 dan E-views. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel indeks produksi industri dan kurs tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding SBSN. Sedangkan variabel inflasi, jumlah uang yang beredar dan pembiayaan infrastruktur secara parsial berpengaruh terhadap nilai outstanding SBSN.

**Kata Kunci:** Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), indeks produksi industri, inflasi, kurs, jumlah uang beredar, pembiayaan infrastruktur

## ABSTRACT

Currently, the development of the Islamic finance industry in Indonesia is very rapid, this happens because the majority of Indonesians are Muslim and there is increasing awareness of the use of Islamic financial instruments. This also applies to investments where there is one alternative instrument for investing in accordance with sharia, namely State Sharia Securities (SBSN). This investment instrument is used both by the state in obtaining funding and to cover shortfalls in the state budget each year. Meanwhile, the economic situation and conditions greatly affect the outstanding value of SBSN, the situation is described by the macroeconomic aspects of a country. The purpose of this study is to determine the impact of macroeconomic and infrastructure financing on the outstanding value of SBSN in Indonesia. This study uses all objects/series contained in SBSN by using total sampling technique, where the data is obtained from secondary data that is already available or published. The testing in this study used multiple linear regression analysis using SPSS 25 and E-views. The results of this study indicate that partially, the industrial production index variable and the exchange rate do not have a significant effect on the outstanding value of SBSN. While the inflation variable, the amount of money in circulation and infrastructure financing partially affect the outstanding value of SBSN.

Keywords: State Sharia Securities (SBSN), industrial production indeks, inflation, exchange rate, money supply, infrastructure financing

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk mendapatkan sejumlah keuntungan di masa mendatang. Investasi telah diatur dalam Islam yaitu mengenai penghindaran segala bentuk investasi yang mengandung unsur-unsur yang dilarang dan tidak sesuai syariah. Unsur tersebut antara lain *riba*, *gharar* (ketidakpastian), *maysir* (judi), *syubhat* dan menjual sesuatu yang tidak dimiliki dan segala jenis transaksi apapun yang hanya menguntungkan satu pihak dan merugikan pihak lainnya (Agustina, A'yun, & Jamil, 2019).

Indonesia memiliki penduduk dengan mayoritas beragama Islam, hal ini menjadikan Indonesia berpotensi besar dalam pengembangan industri keuangan syariah. Salah satu wadah dari industri keuangan syariah yaitu adanya pasar modal syariah. Kehadiran pasar modal syariah, menjadikan perusahaan memiliki alternatif pendanaan sehingga dapat beroperasi dengan lebih baik serta lebih berkembang sehingga nantinya akan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan dapat memakmurkan masyarakat yang akan menyebabkan peningkatan aktivitas perekonomian di Indonesia (Ardiansyah & Lubis, 2017).

Saat ini muncul salah satu instrumen alternatif dalam berinvestasi, salah satunya adalah sukuk atau yang biasa dikenal dengan obligasi syariah. Penerbitan sukuk dilakukan pertama kali pada tahun 2001 oleh *Central Bank of Bahrain* sebesar USD 100 juta dengan jenis *sovereign sukuk* dan menggunakan struktur

*ijarah*. Penerbitan sukuk oleh pemerintah Bahrain ini mendorong negara-negara yang tergabung dalam *Gulf Cooperation Council* (GCC) juga ikut menerbitkan *sovereign sukuk*. Sedangkan, penerbitan sukuk pertama di Indonesia dilakukan oleh PT Indosat Tbk. pada tahun 2002 sebesar Rp 100 miliar dengan menggunakan struktur *mudharabah*. Penerbitan sukuk tersebut mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) hampir dua kali lipat atau sebesar Rp 175 miliar (Fatimatuzzahra & Herlambang, 2014).

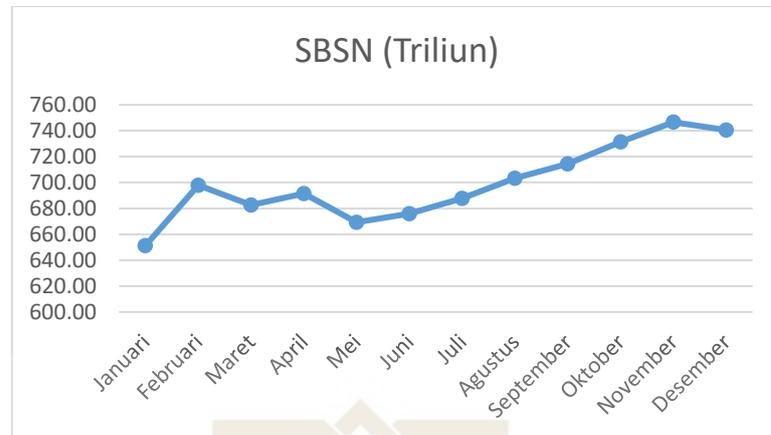
Sukuk muncul dengan dilatarbelakangi oleh upaya para muslim dalam menghindari adanya praktik *riba* yang kerap muncul dan terjadi pada obligasi konvensional serta sebagai sarana alternatif dalam pengembangan produk keuangan islam salah satunya adalah pembiayaan bagi negara maupun perusahaan yang berprinsip sesuai dengan syariah. Fatwa Majma' al-Fiqh al-Islâmî 20 Maret 1990 dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002 yang berisi tentang fatwa tentang larangan praktik obligasi yang bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga dan terdapat kebutuhan investasi jangka panjang. Dengan adanya hal tersebut para praktisi ekonomi dan ulama berijtihad dalam memunculkan suatu produk keuangan maupun instrumen keuangan baru dengan nama obligasi syariah atau yang biasa disebut sukuk (Fasa, 2016).

Adanya pertumbuhan agenda pembangunan dan kerja keras yang seimbang, maka semua negara saat ini memiliki potensi dalam memperluas pasar keuangan Islam dan meningkatkan peranan keuangan Islam sehingga dapat memberikan kontribusi yang berarti dan besar terhadap pertumbuhan global dan terhadap

stabilitas keuangan yang ada. Sukuk dapat menjadi alternatif sumber pendanaan dalam berbagai bidang terutama untuk pendanaan bagi pemerintah maupun perusahaan korporasi. Hal ini disebabkan karena dalam perkembangan sistem keuangan syariah kontemporer, sukuk merupakan salah satu bentuk produk keuangan yang paling inovatif (Fasa, 2016).

Instrumen pendanaan melalui penerbitan sukuk ini memiliki beberapa manfaat terhadap perusahaan/korporasi. Manfaat tersebut antara lain adalah dapat memberikan peluang bagi perusahaan dalam kebutuhan pendanaan ataupun untuk ekspansi atau perluasan perusahaan. Jadi selain menerbitkan saham, perusahaan juga dapat mendiversifikasikan pendanaannya dengan adanya sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut (Fatimatuzzahra & Herlambang, 2014). Sedangkan penerbitan sukuk yang dilakukan oleh pemerintah, merupakan upaya negara dalam mendapatkan alternatif sumber pembiayaan negara salah satunya untuk menutupi defisit APBN. Pemerintah pun mengeluarkan regulasi yang dapat mendukung adanya sukuk di Indonesia sehingga sukuk negara sendiri dapat berkembang dengan baik (Gusniarti & Primasuci, 2019).

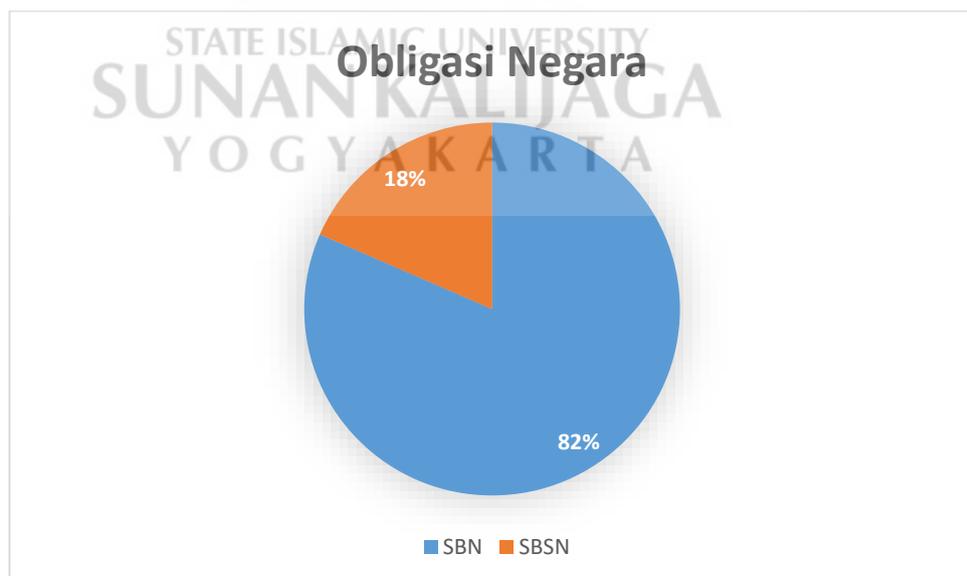
**Grafik 1. Perkembangan SBSN selama tahun 2019**



Sumber: DJPPR Kemenkeu (data diolah)

Terlihat pada grafik 1 terjadi fluktuasi penerbitan surat berharga syariah negara yang terjadi selama tahun 2019. Dimana nilai SBSN terendah terjadi pada bulan Januari yakni sebesar 651,29 (dalam triliun rupiah) dan nilai SBSN tertinggi terjadi pada bulan November sebesar 746,58 (dalam triliun rupiah). Namun dalam grafik tersebut, nilai total emisi sukuk negara cenderung selalu naik.

**Grafik 2. Perbandingan SBN dengan SBSN selama tahun 2019**



Sumber: DJPPR Kemenkeu (data diolah)

Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan Indonesia, pada tahun 2019, nilai total emisi Surat Berharga Negara (SBN) baik yang bersifat *tradable* ataupun *non-tradable* adalah sebesar Rp 3.274 triliun, sedangkan nilai total emisi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) baik yang bersifat *tradable* ataupun *non-tradable* adalah sebesar Rp 740 triliun. Meskipun nilai total emisi sukuk negara/SBSN cenderung meningkat seperti yang ditampilkan oleh grafik 1, akan tetapi jika dibandingkan dengan Surat Berharga Negara/SBN seperti yang ada di grafik 2, maka nilai total emisi sukuk dari SBSN jauh lebih kecil nilainya dengan persentase total hanya sebesar 18% dari keseluruhan dari obligasi yang diterbitkan oleh negara, sementara Surat Berharga Negara/SBN memiliki persentase yang sangat besar yaitu 82% dari total obligasi yang diterbitkan oleh negara. Hal ini yang mendasari penelitian ini untuk mengamati nilai outstanding sukuk negara/SBSN di Indonesia.

Situasi dan kondisi perekonomian yang kondusif sangat diperlukan untuk sebuah investasi sukuk ini, terutama di Indonesia. Kondisi ini digambarkan dengan makroekonomi suatu negara. Kondisi makroekonomi yang baik akan berpengaruh juga terhadap penerbitan sukuk yang diterbitkan oleh emiten. Berdasarkan hal tersebut, emiten atau pihak yang menerbitkan sukuk perlu memperhatikan faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi sukuk, supaya penerbitan sukuk dapat terlaksana dengan baik (Ardiansyah & Lubis, 2017).

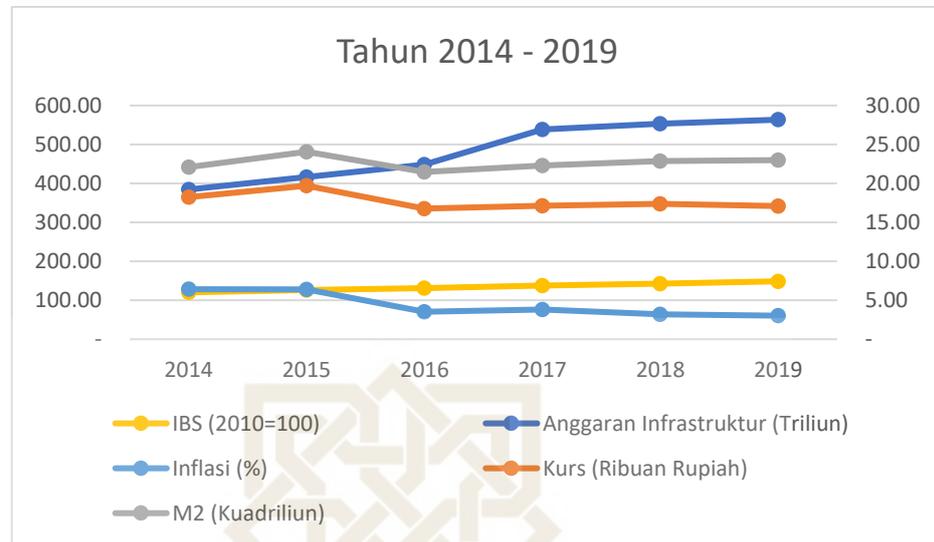
Kemudian terdapat variabel lain di luar variabel makroekonomi yang sangat berhubungan dengan sukuk negara yaitu pembiayaan infrastruktur. Kebutuhan infrastruktur sebagai aspek yang berperan dalam meningkatkan pertumbuhan

ekonomi dimana pertumbuhan ekonomi akan berjalan cepat jika tingkat ketersediaan infrastruktur mencukupi. Pemerintah menggunakan sukuk negara sebagai terobosan sumber pendanaan untuk mempercepat pembangunan infrastruktur. Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menjadi dasar hukum penggunaan sukuk negara sebagai sumber pengalokasian infrastruktur pada Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) (Manab & Sujianto, 2016).

Maka dari itu adanya pembiayaan infrastruktur melalui sukuk negara ini didasarkan beberapa alasan antara lain adanya dukungan kebijakan UU yang mengatur tentang Sukuk Negara. Selain itu terdapat kebutuhan pembiayaan yang sangat besar pada infrastruktur sehingga membutuhkan dana yang besar dan salah satu yang dapat berperan sebagai sumber dana tersebut adalah sukuk negara. Kemudian potensi pasar sukuk yang sangat luas mengingat mayoritas penduduk beragama Islam dan semakin banyak masyarakat yang memiliki kesadaran dalam menggunakan instrumen investasi syariah atau "*syariah minded*".

Berdasarkan studi empiris yang dilakukan oleh Manab dan Sujianto (2016), nilai sukuk negara dipengaruhi dan ditentukan oleh faktor-faktor makroekonomi. Kemudian pada studi yang dilakukan oleh Ramadayanti et al. (2018), menjelaskan bahwa dengan diterbitkannya PP Nomor 56 Tahun 2011 tentang pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN, maka menjadikan SBSN sebagai sumber dari pembiayaan infrastruktur. Berdasarkan pemaparan di atas, penelitian ini menggunakan variabel indeks produksi industri, inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan pembiayaan infrastruktur.

**Grafik 3. Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Indeks Produksi Industri (besar dan sedang) dan Pembiayaan Infrastruktur**



Sumber: BPS, Kemenkeu, BI (data diolah)

Dari grafik 3 terlihat bahwasanya variabel makroekonomi seperti indeks produksi industri, inflasi, jumlah uang beredar dan kurs selama tahun 2014 – 2019 mengalami fluktuasi. Adanya fluktuasi tersebut, peneliti ingin melihat apakah hal tersebut dapat memengaruhi nilai outstanding sukuk negara. Kemudian dengan adanya kenaikan anggaran infrastruktur setiap tahunnya, akan dilihat apakah hal tersebut juga memengaruhi nilai outstanding SBSN.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 67 Tahun 2008, perusahaan penerbit SBSN hanya berdiri hingga jatuh tempo SBSN atau dinyatakan lunas seluruhnya. Pada tahun 2014 pemerintah menerbitkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 28 Tahun 2014 tentang perubahan atas Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 67 Tahun 2008 tentang pendirian perusahaan penerbit surat berharga syariah negara, yang menjelaskan bahwa perusahaan penerbit SBSN dapat menerbitkan lebih dari satu kali dan didirikan dalam kurun waktu yang tidak ditentukan.

Perubahan tersebut mengenai perusahaan penerbit SBSN yang mulanya perusahaan penerbit SBSN didirikan hanya sampai jangka waktu jatuh tempo SBSN atau dinyatakan lunas seluruhnya diubah menjadi perusahaan penerbit SBSN didirikan untuk jangka waktu yang tidak ditentukan dan perusahaan penerbit SBSN dapat menerbitkan SBSN lebih dari satu kali penerbitan.

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Imam Khadiqatul Ilmi (2002), Wahyu Pratiwi dan Asrori (2014), Ina Listya Widiyanti (2015), Suratna (2015), Abdul Manab dan Agus Eko Sujianto (2016), Fahdiansyah Rahman (2017), Rizky Malvin (2017), Gyanti Anindyarini (2017), Rizky Abdillah (2018), Ivan Hannoeriadi Ardiansyah dan Deni Lubis (2018), Azza Aprilia (2019), Eka Nurapriani (2019) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sukuk baik harga, volume transaksi, permintaan dan pertumbuhan sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan I Yuliani Putri (2017), Ida Zuraida (2018), Rizki Fauzi (2018), Ihsan Harahao (2018), Nurulita Dewi (2018) dan Nur Indah Dwi Savitri (2019) menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sukuk.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Imam Khadiqatul Ilmi (2002), Fitriana (2013), Amalia Febriani dan Nairobi (2013), Suratna (2015), Abdul Manab dan Agus Eko Sujianto (2016), Dwi Nur Fitriana (2017), I Yuliani Putri (2017), Fahdiansyah Rahman (2017), Gyanti Anindyarini (2017), Ivan Hannoeriadi Ardiansyah dan Deni Lubis (2018), Muhammad Irfan Hari Siswanto (2019) menunjukkan bahwa kurs atau nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Inneke Selvianty (2015), Ina Listya

Widianti (2015), Ida Zuraida (2018), Azza Aprilian (2019) dan Nur Indah Dwi Savitri (2019) menunjukkan bahwa kurs atau nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sukuk

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Ina Listya Widianti (2015), Rizky Malvin (2017), Dwi Nur Fitriana (2017), Ida Zuraida (2018), Ivan Hannoeriadi Ardiansyah dan Deni Lubis (2018), Rizka Hendriyani (2019) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan Inneke Selvianty (2015) dan Muhammad Irfan Hari Siswanto (2019) menunjukkan bahwa jumlah yang beredar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Rosida Dwi Ayuningtyas (2017), Ivan Hannoeriadi Ardiansyah dan Deni Lubis (2018) dan Giovani (2019) menunjukkan bahwa indeks produksi industri memiliki hasil yang signifikan terhadap sukuk baik harga dan pertumbuhan sukuk. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Arif Budi Setiyawan (2021) menunjukkan hasil bahwa indeks produksi industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sukuk.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ramadayanti dkk (2018) menunjukkan bahwa terdapat peningkatan pembiayaan infrastruktur berbasis sukuk sehingga sukuk dapat menjadi instrumen keuangan yang dapat menjadi sumber pendanaan infrastruktur dan penelitian yang dilakukan oleh Nurulita Dewi (2018) menunjukkan bahwa anggaran infrastruktur memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sukuk. Akan tetapi penelitian tersebut hanya menggunakan beberapa seri SBSN saja dan tidak menggunakan keseluruhan seri pada SBSN.

Adapun urgensi penelitian ini terhadap keuangan syariah adalah untuk melihat perkembangan sukuk sebagai salah satu instrumen pembiayaan negara dengan prinsip syariah. Selain itu untuk melihat beberapa faktor yang dapat memengaruhi instrumen tersebut. Hal ini bertujuan agar sukuk ini dapat dikembangkan lagi sehingga dapat memobilisasi dana publik secara luas (Latifah, 2020). Berdasarkan dengan penjelasan yang dipaparkan di atas yang melatarbelakangi penelitian ini dan adanya gap hasil penelitian terdahulu, maka akan dilakukan pembahasan dengan judul **"Analisis Pengaruh Indeks Produksi Industri, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Yang Beredar dan Pembiayaan Infrastruktur Terhadap Nilai Outstanding Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia Tahun 2014 – 2019"**.

#### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan dengan pemaparan latar belakang di atas, maka penyusun merumuskan masalah dalam penelitian kali ini, antara lain:

1. Bagaimana pengaruh indeks produksi industri terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019 ?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019 ?
3. Bagaimana pengaruh kurs terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019 ?
4. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019 ?

5. Bagaimana pengaruh pembiayaan infrastruktur terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019 ?

### **C. Tujuan**

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh indeks produksi industri terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh inflasi terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kurs terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019
5. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh pembiayaan infrastruktur terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia tahun 2014 – 2019

### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun penelitian yang dilakukan kali ini memiliki beberapa manfaat yaitu dapat meningkatkan pengetahuan mahasiswa dalam memahami iklim investasi dan hal-hal yang dapat memengaruhinya terutama pada produk alternatif investasi syariah dalam hal ini adalah sukuk. Selain itu berguna bagi pemerintah karena sukuk dapat dipengaruhi beberapa aspek makroekonomi, sehingga perlu menerbitkan kebijakan untuk meningkatkan aspek-aspek makroekonomi tersebut. Serta memberi gambaran kepada investor atas variabel yang dapat memengaruhi sukuk di Indonesia. Hal tersebut menjadi acuan bagi investor dalam menentukan

keputusan untuk melakukan investasi pada sukuk baik sukuk korporasi maupun sukuk Negara/SBSN.

### **E. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan pada penelitian ini terbagi dalam lima bab, yaitu:

#### **Bab I: Pendahuluan**

Bab pertama merupakan pendahuluan yang berisi tentang pemaparan fenomena yang terjadi terkait sukuk negara, baik dari segi nilai sukuk tersebut maupun perbandingannya terhadap surat utang negara. Dasar penelitian ini berkaitan dengan nilai outstanding sukuk negara yang dapat dipengaruhi oleh beberapa aspek makroekonomi seperti indeks produksi industri, inflasi, kurs dan jumlah uang beredar maupun aspek lainnya yang sangat berkaitan erat dengan sukuk yaitu pembiayaan infrastruktur. Bab ini terbagi menjadi beberapa bagian yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan serta manfaat penelitian.

#### **Bab II: Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis**

Bab ini memuat landasan teori yang berguna dalam penyusunan hipotesis. Landasan teori tersebut berupa *grand theory* atau teori besar dalam penelitian, teori tentang sukuk, indeks produksi industri, inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan pembiayaan infrastruktur. Selain itu terdapat pemaparan terkait penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian ini.

#### **Bab III: Metode Penelitian**

Bab ini mencakup desain penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, definisi operasional variabel, dan metode analisis data. Sebelum dilakukan regresi, data diuji dengan menggunakan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji

multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Lalu menguji model dengan uji *ramsey reset* dan uji *chow forecast*. Setelah data dan model dianggap baik, maka dilakukan uji hipotesis atau uji t dan uji koefisien determinasi atau  $R^2$ .

#### Bab IV: Hasil dan Pembahasan

Bab ini memuat hasil analisis data dan regresi diikuti oleh pemaparan hasil analisis terkait dengan hasil regresi sebelumnya. Dalam bab ini juga dimuat deskripsi dari objek penelitian. Hasil analisis data dan regresi dipaparkan dalam bentuk tabel dan diinterpretasikan. Pemaparan hasil analisis dilakukan sesuai dengan hasil yang didapat dari uji hipotesis dalam regresi linier berganda.

#### Bab V: Penutup

Bab ini meliputi kesimpulan dari pengujian hipotesis dan penjelasan singkat atas hasil yang diperoleh, implikasi baik secara praktik maupun kebijakan yang berhubungan dengan hasil penelitian. Bab ini juga memuat saran yang disampaikan oleh penulis terhadap topik penelitian agar peneliti selanjutnya dapat memperbaiki kekurangan dan keterbatasan penulisan pada penelitian ini.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh indeks produksi industri, inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan pembiayaan infrastruktur terhadap nilai outstanding SBSN. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh dan dipaparkan di atas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Indeks produksi industri memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,7526 > 0,05$ . Maka disimpulkan bahwa indeks produksi industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia. Naik atau turunnya indeks produksi industri ini tidak memengaruhi sehingga nilai outstanding SBSN konstan/tetap. Hal tersebut disebabkan karena indeks produksi industri yang merupakan indikator makroekonomi yang dapat menunjukkan pertumbuhan ekonomi. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang semakin besar akan berdampak terhadap besarnya pendapatan yang dapat ditabung dan diinvestasikan. Ini dapat terjadi karena rendahnya kualitas pertumbuhan ekonomi yang ditandai dengan tidak meratanya distribusi pendapatan masyarakat yang ditunjukkan dengan *gini ratio* sehingga masyarakat yang memiliki pendapatan rendah tidak memiliki dana untuk diinvestasikan karena menggunakan pendapatannya untuk memenuhi kebutuhan.
2. Inflasi memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,0430 < 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar  $-0,042130$ . Maka disimpulkan bahwa inflasi memiliki

pengaruh signifikan negatif terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia. Artinya, jika inflasi berubah sebesar 1, maka akan berimplikasi terhadap perubahan SBSN sebesar -0,042130. Hal ini sesuai dengan teori dasar keputusan investasi dimana dalam melakukan investasi, seseorang akan mempertimbangkan tingkat return yang diharapkan dan tingkat risiko yang disebabkan oleh adanya inflasi. Hal tersebut diindikasikan dengan tingkat inflasi di Indonesia yang cenderung mengalami penurunan dalam kurun waktu 2014 hingga 2019.

3. Kurs memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,0882 > 0,05$ . Maka disimpulkan bahwa kurs tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia. Hal tersebut terjadi karena bertentangan dengan teori dimana nilai tukar yang menguat dalam suatu negara, membuat aliran dana yang masuk ke negara tersebut untuk investasi akan semakin banyak pula salah satunya dalam bentuk surat berharga. Sementara dalam kurun waktu 2014 hingga 2019 nilai tukar rupiah terhadap USD cenderung mengalami pelemahan.
4. Jumlah uang beredar memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar 31,84031. Maka dapat disimpulkan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia. Artinya, jika jumlah uang beredar berubah sebesar 1 rupiah, maka akan berimplikasi terhadap perubahan SBSN sebesar 31,84031. Adanya pengaruh tersebut terjadi karena pemerintah maupun Bank Indonesia melakukan kebijakan moneter dengan

cara operasi pasar terbuka dalam mengendalikan uang yang beredar. Dimana pengendalian tersebut salah satunya dengan cara penerbitan SBSN sehingga apabila jumlah uang beredar meningkat, maka pemerintah akan menjual SBSN demi menarik dana masyarakat. hal ini terlihat dari laporan kegiatan operasi moneter dimana setiap tahun BI selalu menerbitkan SBSN dengan transaksi *reverse repo*/menjual SBSN dengan kewajiban membeli lagi SBSN dengan harga dan waktu yang disepakati.

5. Pembiayaan infrastruktur memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,0017 < 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar 0,732767. Maka dapat disimpulkan bahwa pembiayaan infrastruktur memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai outstanding SBSN di Indonesia. Artinya, jika pembiayaan infrastruktur berubah sebesar 1 rupiah, maka akan berimplikasi terhadap perubahan SBSN sebesar 0,732767. Hal ini terjadi karena semakin bertambahnya kebutuhan dana untuk infrastruktur sebagai bagian dari rancangan APBN, membuat defisit APBN akan semakin membesar. Dengan kebutuhan yang semakin besar dan berdasarkan Undang-undang Nomor 10 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara pemerintah akan menerbitkan sukuk sebagai salah satu sumber dana dalam rangka menutupi defisit anggaran tersebut. Hal tersebut tecermin dari kebutuhan APBN yang selalu meningkat dan mengalami defisit anggaran setiap tahunnya.

## **B. Implikasi**

Investasi merupakan penukaran uang menjadi bentuk kekayaan lain baik menjadi harta bergerak maupun tidak bergerak, ataupun dikonversikan menjadi investasi *financial asset* seperti sertifikat deposito, surat berharga maupun pasar modal dan investasi *real asset* seperti pembukaan pertambangan, pendirian pabrik yang diharapkan menghasilkan pendapatan setelah ditahan selama periode waktu tertentu.

Situasi dan kondisi perekonomian yang kondusif sangat memengaruhi iklim investasi di suatu negara terutama investasi pada SBSN/sukuk. Kondisi perekonomian ini digambarkan dengan keadaan makroekonomi suatu negara. Pada penelitian ini terlihat bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding SBSN meskipun tidak keseluruhan variabel makroekonomi yang ada pada penelitian ini yang memiliki hasil yang signifikan. Selain itu variabel pembiayaan infrastruktur yang memiliki kaitan yang erat dengan SBSN juga memengaruhi nilai outstanding SBSN. Hal ini dapat memberi gambaran bahwa dalam menjaga situasi dan kestabilan makroekonomi di Indonesia, pemerintah perlu memberikan kebijakan yang tepat sehingga SBSN yang merupakan salah satu bentuk investasi syariah dapat berkembang dengan baik dan menjadikannya sumber pendanaan bagi negara.

## **C. Saran**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi berbagai pihak yang terkait dengan sukuk negara sehingga dapat dilakukan perbaikan dan

pengembangan objek kajian. Adapun beberapa saran yang diberikan penyusun antara lain:

1. Bagi investor, disarankan untuk memperhatikan aspek-aspek makroekonomi yang dapat secara langsung memengaruhi SBSN. Dengan begitu investor dapat menentukan kapan waktu yang tepat untuk melakukan investasi dan menjadikan hal tersebut menjadi acuan oleh investor dalam melakukan keputusannya untuk melakukan investasi pada sukuk
2. Bagi pemerintah, disarankan untuk menjaga situasi dan kondisi makroekonomi dengan menerapkan kebijakan yang tepat dan strategis dalam mengembangkan produk keuangan berbasis syariah.
3. Bagi peneliti ke depan, disarankan untuk memperluas variabel penelitian yang dikaji maupun periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil yang diperoleh lebih bervariasi dan akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, M., A'yun, D. S., & Jamil, A. S. (2019). Pengaruh Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) 2011-2018. *Jurnal Al-Tsiqoh (Dakwah dan Ekonomi)*, 77-89.
- Ahmad, N., Daud, S. N., & Kefeli, Z. (2012). Economic Forces and the Sukuk Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 127-133.
- Angkouw, J. (2013). Perubahan Nilai Tukar Rupiah Pengaruhnya terhadap Ekspor Minyak Kelapa Kasar (CCO) di Sulawesi Utara. *Jurnal EMBA*, 981-990.
- Ardiansyah, I., & Lubis, D. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 51-68.
- Boediono. (1998). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Datuk, B. (2014). Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 111-124.
- Dewi, N. (2018). *Analisis Pengaruh Anggaran Infrastruktur, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Project Based Sukuk (PBS) di Indonesia (Periode Tahun 2013-2017)*. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah.
- Farah, M. M., & Abubakar, L. (2019). Telaah Yuridis Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Syariah. *Justitia Jurnal Hukum*, 281-296.
- Fasa, M. I. (2016). Sukuk: Teori dan Implementasi. *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, 80-94.
- Fatimatu Zahra, V., & Herlambang, L. (2014). Reaksi Pasar atas Penerbitan Sukuk (Studi pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 363-378.
- Fitriana, A. N., Noor, I., & Hayat, A. (2014). Pengembangan Industri Kreatif di Kota Batu (Studi tentang Industri Kreatif Sektor Kerajinan di Kota Batu). *Jurnal Administrasi Publik*, 281-286.
- Fordian, D. (2016). The Effect of Macro-Economic and Presidential Elections to Jakarta Composite Index on Indonesia Stock Exchange: Study Period 2012-2016. *Jurnal AdBispreneur*, 267-277.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. Boston: Douglas Reiner.

- Gusniarti, & Primasuci, D. (2019). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel. *Jurnal Baabu Al-Ilmi*, 293-312.
- Hamid, N. H., Zakaria, N. B., & Aziz, N. H. (2014). Firms' Performance and Risk with the Presence of Sukuk Rating as Default Risk. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 181-188.
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Harahap, M. I. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sukuk Negara Ritel. *Jurnal EBIS*, 1-19.
- Hariyanto, E. (2014, October 23). *Artikel dan Opini*. Diambil kembali dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia: <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/peleuang-pembiayaan-infrastruktur-melalui-sukuk-negara>
- Hasan, R., Ahmad, A. F., & Parveen, T. (2019). Sukuk Risks - A Structured Review of Theoretical Research. *Journal of Islamic Accounting and Bussiness*, 35-49.
- Hendriyani, R. (2019). *Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG dan Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Yogyakarta: Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga.
- Jamaliah. (2018). Hubungan Kausalitas Pertumbuhan Ekonomi dengan Investasi di Kota Pontianak Kajian Model Granger. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Kewirausahaan*, 20-32.
- Jhingan, M. L. (2010). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kurniawan, Masitoh, E., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Finansia*, 75-84.
- Latifah, S. (2020). Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 421-427.
- Lokmansyah, E. L., & Harini, R. (2016). Kajian Usaha Laundry di Dusun Pogung Kidul Desa Sinduadi Kecamatan Mlati. *Jurnal Bumi Indonesia*, 1-10.
- Malik, A. D. (2017). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi UISI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 61-84.

- Manab, A., & Sujianto, A. E. (2016). *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam*. Tulungagung: Cahaya Abadi.
- Mankiw, N. G. (2006). *Pengantar Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mansur, A. (2009). Konsep Uang dalam Perspektif Ekonomi Islam dan Ekonomi Konvensional. *Al-Qanun*, 155-179.
- Murdiyanto, E., & Kusumaningarti, M. (2020). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Jakad Media Publishing.
- Nopirin. (2000). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro & Mikro*. Yogyakarta: BPFE.
- Nurlaila, Z., Susilawati, M., & Nilakkusumawati, D. E. (2017). Penerapan Metode Newey West dalam Mengoreksi Standard Error Ketika Terjadi Heteroskedastisitas dan Autokorelasi pada Analisis Regresi. *E-Jurnal Matematika*, 7-14.
- Nurlina, & Chaira, T. I. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Distribusi Pendapatan di Provinsi Aceh. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 174-182.
- Pohan, A. (2008). *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasi di Indonesia*. Jakarta : Rajawali Press.
- Pramudiyanti, H., Indrawati, L. R., & Rusmijati. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2002-20018. *Dinamic: Directory Journal of Economic*, 418-432.
- Pratiwi, A., Mainata, D., & Ramadayanti, R. S. (2017). Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Al-Tijary*, 155-176.
- Purnamasari, D., & Sukmana, R. (2017). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia dan Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII) dalam Jangka Panjang dan Jangka Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 515-530.
- Purnamawati, I. (2015). Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 62-71.
- Qoyum, A. (2017). *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*. Yogyakarta: Elmaterra Publishing.

- Rafay, A., Sadiq, R., & Ajmal, M. (2017). Uniform framework for Sukuk al-Ijarah - a proposed model for all madhahib. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 420-454.
- Rahman, F., Parminto, A., & Nadir, M. (2016). Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005, Tingkat Inflasi dan BI Rate terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005. *Jurnal Manajemen*, 19-29.
- Razak, S. S., Saiti, B., & Dinc, Y. (2019). The Contracts, Structures and Pricing Mechanisms of Sukuk: A Critical Assessment. *Borsa Istanbul Review*, 21-33.
- Salvatore, D. (2008). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Sarwono, J. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Seto, S. H. (2005). Menggagas Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur di Indonesia Melalui Obligasi Syariah. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 58-76.
- Situmorang, S. H., Muda, I., Doli, M., & Fadli, F. S. (2010). *Analisis Data: Untuk Riset Manajemen dan Bisnis*. Medan: USU Press.
- Sodik, J., & Nuryadin, D. (2005). Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi Regional (Studi Kasus pada 26 Propinsi di Indonesia, Pra dan Pasca Otonomi). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 157-170.
- Soenjoto, A. R., & Lutfiani, H. (2016). Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Pembiayaan Defisit APBN di Indonesia. *Islamic Economics Journal*, 181-206.
- Sugiyanto, & Romadhina, A. P. (2020). *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro dan Makro*. Banten: Yayasan Pendidikan dan Sosial Indonesia Maju.
- Sugiyono. (2007). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sukirno, S. (2006). *Makroekonomi: Pengantar Teori*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Suseno, & Astiyah, S. (2009). *Inflasi*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan BI.
- Syahrum, & Salim. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Citapustaka Media.
- Trisilo, R. B. (2014). Penerapan Akad pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN). *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 18-38.

- Wahyudi, M. A., & Shofawati, A. (2019). Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2013-Desember 2017). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 461-476.
- Widyorini, S. R. (2016). Uang Giran dan Dunia Bisnis. *Jurnal Spektrum Hukum*, 262-276.
- Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach 5th Edition*. Boston: South-Western Cengage Learning.
- Yunisvita. (2013). Instrumen Kebijakan Makroekonomi dalam Mempengaruhi Output: Suatu Analisis Aplikasi St. Louis Equation di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 111-128.

