

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI
SUKUK KORPORASI DI INDONESIA PADA TAHUN 2015-2020**



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:

IKE AVIANTI ARDANI

NIM. 17108010054

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

2022

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI
SUKUK KORPORASI DI INDONESIA PADA TAHUN 2015-2020**



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:

IKE AVIANTI ARDANI

NIM. 17108010054

DOSEN PEMBIMBING:

RISWANTI BUDI SEKARINGSIH, M.Sc

NIP. 19851009 201801 2 001

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

2022



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-1569/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2022

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI SUKUK KORPORASI DI INDONESIA PADA TAHUN 2015-2020

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : IKE AVIANTI ARDANI
Nomor Induk Mahasiswa : 17108010054
Telah diujikan pada : Kamis, 15 Desember 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Riswanti Budi Sekaringsih, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 63a4410e92d74



Penguji I

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 63a3b9983f5ae



Penguji II

Anggari Marya Kresnowati, SE., ME
SIGNED

Valid ID: 63a2b5c1c36be



Yogyakarta, 15 Desember 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 63a51ebb59a46

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Ike Avianti Ardani

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Assalamualaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ike Avianti Ardani

NIM : 1710810054

Judul Skripsi : **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Sukuk Korporasi di Indoensia Pada Tahun 2015-2020”**

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

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi Saudara tersebut dapat segera dimunaqasahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 06 Desember 2022

Pembimbing



Riwanti Budi Sekaringsih, M.Sc

NIP. 19851009 201801 2 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ike Avianti Ardani

NIM : 17108010059

Prodi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Sukuk Korporasi di Indonesia Pada Tahun 2015-2020”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam body note dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dimaklumi.

Yogyakarta, 6 Desember 2022



Ike Avianti Ardani

NIM. 17108010054

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai salah satu civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ike Avianti Ardani
NIM : 17108010054
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

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

“Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Sukuk Korporasi di Indonesia Pada Tahun 2015-2020”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penyusun/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal : 6 Desember 2022

Yang menyatakan

Ike Avianti Ardani

17108010054

MOTTO

Get Up, Show Up and Never Give Up.



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua saya, kepada adik saya dan kepada teman-teman saya yang telah memberikan support kepada saya dalam menyelesaikan penelitian ini



PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata bahasa arab yang dipakai dalam skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia tanggal 10 September 1987 No. 158/1987 dan No. 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	Ṣā'	Ṣ	Es (dengan titik atas)
ج	Jim	j	Je
ح	Ḥā'	ḥ	Ha (dengan titik bawah)
خ	Khā'	kh	Ka dan ha
د	Dāl	d	De
ذ	Ḍāl	ḏ	Zet (dengan titik atas)
ر	Rā'	r	Er
ز	Zāi	z	Zet
س	Sīn	s	Es
ش	Syīn	sy	Es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	Es (dengan titik bawah)
ض	Ḍād	ḍ	De (dengan titik bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	Te (dengan titik bawah)
ظ	Ḍā'	ḏ	Zet (dengan titik bawah)
ع	Ain		Koma terbalik diatas
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	Wāw	w	W
ه	Hā'	h	Ha
ء	Hamzah		Apostrof

ي	Yā'	y	Ye
---	-----	---	----

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة عدة	Ditulis Ditulis	Muta'addidah iddah
---------------	--------------------	-----------------------

C. Ta'marbutah

1. Apabila dimatikan ditulis dengan huruf h

حكمة جزية	Ditulis Ditulis	Hikmah Jizyah
--------------	--------------------	------------------

2. Apabila diikuti kata sandang "al" dan bacaan kedua ini terpisah, maka dituliskan dengan huruf h

كرامة الأولياء	Ditulis	Karāmah al-auliya'
----------------	---------	--------------------

3. Apabila ta' marbutah hidup dengan harakat fathah, kasrah maupun dammah ditulis t

زكاة الفطر	Ditulis	Zakāh al-fiṭr
------------	---------	---------------

D. Vokal Pendek

َ	Fathah	Ditulis	A
ِ	Kasrah	Ditulis	I
ُ	Dammah	Ditulis	U

E. Vokal Panjang

Fathah + alif جاهلية	Ditulis	Ā Jāhiliyyah
Fathah + ya' mati تنسى	Ditulis	Ā Tansā
Kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	Ī Karīm
Dammah + wawu ماتي فروض	Ditulis	Ū Furūd

F. Vokal Rangkap

Fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	Ai Bainakum
Fathah + wawu mati قول	Ditulis	Au Qaul

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

أنتم	Ditulis	A'antum
أعدت	Ditulis	U'iddat
لئن شكرتم	Ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Apabila diikuti oleh huruf *qomariyyah* maka ditulis dengan huruf awalan “al”

القرآن	Ditulis	Al-Qurān
القياس	Ditulis	Al-Qiyās

2. Apabila diikuti oleh huruf *syamsiyyah* huruf awalan “al” dihilangkan dan diganti dengan huruf awalan “as/asy”

السماء	Ditulis	As-Samā'
الشمس	Ditulis	Asy-Syams

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat Ditulis Menurut Penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	Zawi al-Furūd
أهل السنة	Ditulis	Ahl as-Sunnah

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur senantiasa dipanjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan nikmat-Nya hingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2020”**

Sholawat serta salam semoga tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari jaman *jahiliyah* menuju jaman terang benderang seperti saat ini.

Penelitian ini merupakan tugas akhir untuk memperoleh gelar sarjana strata satu pada Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam proses penyusunan tugas akhir ini tentunya penulis mendapat kesulitan yang menghambat terselesainya skripsi ini, namun berkat doa dan bantuan berbagai pihak skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Untuk itu penulis ucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phill. Al Makin, S.Ag., MA selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Abdul Qoyyum, S.E.I., M.Sc.Fin selaku Ketua Program Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Lailatis Syarifah M. A selaku Sekretaris Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Ibu Riswanti Budi Sekaringsih, M.Sc selaku Dosen Pembimbing Akademik dan Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu perhatian dan sabar dalam memberikan arahan dan bimbingan dalam penyusunan skripsi ini.

6. Seluruh dosen Program Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan berbagai ilmu pengetahuan selama perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah membantu dalam proses administrasi.
8. Orang tua tercinta Bapak Sugiyadi, Ibu Mugirah dan Adik tercinta Iqbal Nur Rahman, yang selalu memberikan dukungan moril dan materiil.
9. Seluruh teman-teman seperjuangan Prodi Ekonomi Syariah Angkatan 2017, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta terkhusus Ely, Oris, Eka, Firda, Esa, Mayli, Dini, dan Ina. Terimakasih atas doa, dukungan, bantuan dan terimakasih telah kebersamai dari awal perkuliahan hingga akhir perkuliahan.
10. Sahabat terbaik sejak TK hingga saat ini Nur Rahma Udiarti. Terimakasih telah menjadi support system dalam keadaan apapun.
11. Semua pihak yang telah mendukung terselesaikannya skripsi ini.

Dalam penelitian ini tentu saja tidak lepas dari kekurangan. Untuk itu penyusun mengharakan kritik dan saran yang membangun dari pembaca. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk pembaca sekalian.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 10 Maret 2022

Penyusun,



Ike Avianti Ardani

DAFTAR ISI

COVER.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	ix
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
ABSTRAK	xix
<i>ABSTRAC</i>	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
E. Sistematika Penulisan	9
BAB II LANDASAN TEORI.....	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Pertumbuhan Ekonomi	11
2. Sukuk.....	12
3. Inflasi.....	16
4. Nilai Tukar	18
5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	20

6. Jumlah Uang Beredar	20
B. Telaah Pustaka	21
C. Hipotesis.....	28
1. Hubungan Inflasi terhadap Nilai Sukuk Korporasi	28
2. Hubungan Nilai Tukar terhadap Nilai Sukuk Korporasi.....	29
3. Hubungan PDB terhadap Nilai Sukuk Korporasi.....	29
4. Hubungan IHSG terhadap Nilai Sukuk Korporasi	30
5. Hubungan JUB terhadap Nilai Sukuk Korporasi	30
D. Kerangka Pemikiran.....	31
BAB III METODE PENELITIAN.....	32
A. Jenis Penelitian, Sumber dan Jenis Data	32
B. Teknik Analisis Data.....	32
1. Metode <i>Vector Auto Regressive</i> (VAR)	32
2. Vector Error Correction Model (VECM).....	33
3. Model Ekonometrika	34
C. Pengujian Sebelum Estimasi	35
1. Uji Stasionaritas Data.....	35
2. Uji Lag Optimum	35
3. Uji Stabilitas VAR.....	35
4. Uji Kointegrasi	36
5. Estimasi Model VAR/VECM.....	36
6. Uji <i>Impluse Response Function</i> (IRF).....	36
7. Uji <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD).....	37
D. Definisi Operasional Variabel.....	37
1. Variabel Independen.....	37
2. Variabel Dependen	38
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	39
A. Analisis Data Penelitian	39
1. Analisis Deskriptif.....	39
2. Hasil Analisis Pengaruh makroekonomi Terhadap Nilai Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2015-2020	40
3. Pembahasan	51

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	56
A. Kesimpulan	56
B. Saran.....	57
DAFTAR PUSTAKA	58
LAMPIRAN.....	61



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan Karakteristik Sukuk dan Obligasi.....	12
Tabel 2.2 Daftar Penelitian Terdahulu	18
Tabel 4.1 Data Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level	41
Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat <i>First Difference</i>	42
Tabel 4.4 Hasil Uji Lag Optimum.....	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Stabilitas	43
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi.....	45
Tabel 4.7 Hasil Estimasi VECM	46
Tabel 4.8 Kontribusi Terhadap Sukuk Korporasi.....	50

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Nilai Sukuk Korporasi.....	3
Gambar 1.2 Grafik Jumlah Nilai Sukuk Korporasi dan SBSN.....	4
Gambar 4.1 Grafik Hasil Uji Stabilitas.....	44
Gambar 4.2 Hasil Uji IRF	48



ABSTRAK

Sukuk adalah surat berjangka yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah yang mewajibkan emiten membayar kepada pemegang surat tersebut berupa hasil serta harus membayar kembali saat telah jatuh tempo. Disamping itu sukuk juga merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan berbasis syariah. Meskipun pertumbuhan sukuk mengalami kenaikan setiap tahun, akan tetapi terdapat beberapa kendala yang menghambat pertumbuhan sukuk itu sendiri. Pertumbuhan sukuk dapat dipengaruhi oleh makroekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, IHSG, PDB dan Jumlah uang beredar terhadap nilai sukuk korporasi di Indonesia dengan menggunakan metode VECM. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap nilai sukuk korporasi, sedangkan variabel PDB, IHSG dan JUB berpengaruh positif terhadap nilai sukuk korporasi. Variabel yang memiliki pengaruh paling besar adalah variabel PDB.

Kata kunci: Pasar Modal Syariah, Sukuk Korporasi, Makroekonomi



ABSTRAC

Sukuk are futures securities issued regarding to sharia principles that require investee to pay to the holder of the letter in the form of a proceeds and must pay it back when due date. Sukuk are also one of the sources of finance for sharia-based companies. Although the growth of sukuk increases every year, there will be several obstacles that hinder the growth of the sukuk. Sukuk growth can be influenced by macroeconomics. This study aims to analyze the effect of inflation, exchange rate, Indonesia Composite Index/IDX Composite, Gross domestic product (GDP), and the money supply to the value of corporate sukuk in Indonesia using the VECM method. The results of this study shows that the inflation and exchange rate variables have a negative effect on the value of corporate sukuk, while the variables of Indonesia Composite Index/IDX Composite, Gross domestic product (GDP), and money supply have a positive effect on the value of corporate sukuk. The variable that has the most influence is the GDP variable.

Keywords: Islamic Capital Market, Corporate Sukuk, Macroeconomic



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar Modal merupakan tempat jual belinya instrumen keuangan jangka panjang maupun jangka pendek. Instrumen keuangan jangka panjang meliputi, saham, properti, emas, obligasi, dan tabungan berjangka. Sedangkan instrumen keuangan jangka pendek meliputi deposito, reksadana, dan Surat Berharga Negara (SBN). Pasar Modal juga merupakan tempat memperoleh dana bagi perusahaan maupun organisasi lainnya (Tanuwidjaja, 2008).

Indonesia memiliki penduduk muslim terbesar tentu saja menjadi sebuah potensi untuk berkembangnya Pasar Modal Syariah. Pasar Modal syariah mulai banyak mendapat perhatian oleh masyarakat setelah dikeluarkannya peraturan pemerintah yang melindungi segala transaksi yang berkaitan dengan Pasar Modal Syariah, kegiatan Pasar Modal berlandaskan pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Peranan besar dimiliki oleh Pasar Modal karena Pasar Modal melaksanakan 2 fungsi sekaligus, yaitu fungsi keuangan dan ekonomi. Fungsi keuangan yaitu sebagai sarana mendapatkan imbalan bagi investor atas investasi yang telah dilakukannya. Fungsi ekonomi yaitu pasar modal menjadi tempat bertemunya para investor dan perusahaan/pihak yang membutuhkan dana. Aktivitas perekonomian diharapkan akan meningkat dengan adanya pasar modal karena pasar modal merupakan pilihan lain dalam pendanaan bagi perusahaan-perusahaan besar.

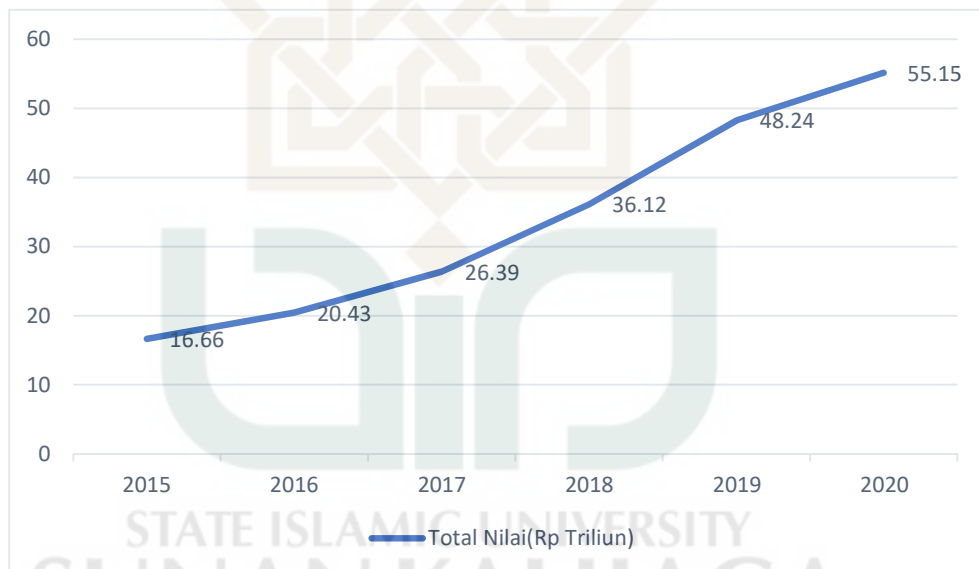
Tahun 1997 merupakan tahun pertama adanya Pasar Modal akan tetapi baru pada tahun 2003 Pasar Modal diresmikan yang bersamaan munculnya PT Danareksa Investment Management. Keberadaan Pasar Modal Syariah juga didukung dengan adanya Jakarta Islamic Indeks (JII) yang memiliki kerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Dua hal itulah yang memandu investor untuk berinvestasi di Pasar Modal Syariah (Ardiansyah & Lubis, 2017).

Produk yang ada di dalam Pasar Modal Syariah salah satunya adalah *sukuk*. *Sukuk* yang dalam bahasa arab berasal dari kata *sakk* berarti bukti kepemilikan/sertifikat. Sukuk dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang Obligasi Syariah. *Sukuk* atau obligasi syariah merupakan surat berharga jangka panjang yang digunakan untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah dengan sistem bagi hasil/*margin/fee* serta pada saat jatuh tempo dana obligasi dibayarkan kembali (DSN-MUI, 2002).

Sukuk memiliki manfaat untuk berkembangnya institusi pembiayaan perubahan, *sukuk* juga bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi di pasar modal secara syariah. Investor juga dapat merasakan manfaat *sukuk* antara lain dapat dijadikan pilihan bagi investor yang akan menanamkan modalnya mengikuti pertimbangan terhadap resiko yang dihadapi dan tingkat pengembalian yang didapat. Sukuk merupakan salah satu instrument investasi yang memiliki resiko rendah karena waktu pengembalian yang relatif lama serta dapat terhindar dari fluktuasi jangka pendek yang terdapat pada pasar modal konvensional (Wahid, 2010).

Sukuk terbagi menjadi dua yaitu, *sukuk* korporasi atau *sukuk* yang diterbitkan oleh korporasi dan *sukuk* negara atau yang biasa disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan oleh pemerintah. PT Indosat Tbk merupakan *sukuk* yang pertama kali diterbitkan pada tahun 2020 dengan nilai total 175 milyar rupiah. Setelah penerbitan pertama *sukuk* dapat berkembang secara pesat. Sampai pada tahun 2013 sudah terdapat 16 *sukuk* negara dan 10 *sukuk* korporasi dengan nilai sebesar 51,4 trilyun rupiah.

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Nilai Sukuk Korporasi

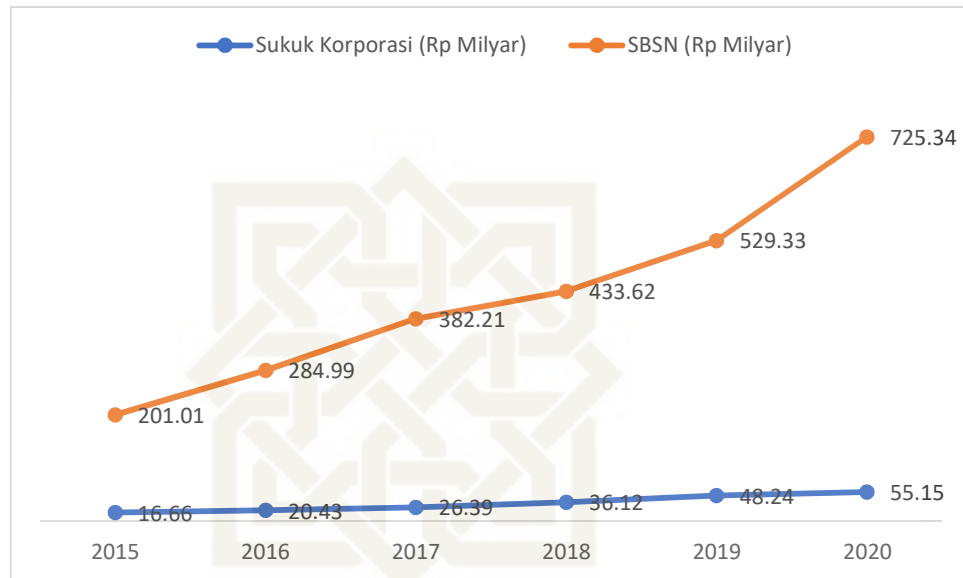


Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (data diolah)

Grafik diatas menunjukkan pertumbuhan nilai sukuk korporasi dari tahun 2015-2020. Terlihat dari grafik tersebut bahwa nilai sukuk dalam lima tahun terakhir selalu mengalami peningkatan. Pertumbuhan nilai sukuk terbesar berada pada tahun 2019 yang mengalami pertumbuhan sebesar 23%. Pada tahun 2016 nilai sukuk tumbuh sebesar 22%, sedangkan pada tahun 2017

tumbuh sebesar 29%, tahun 2018 mengalami pertumbuhan sebesar 36%, dan pada tahun 2020 mengalami pertumbuhan sebesar 14%.

Gambar 1.2 Grafik Jumlah Nilai Sukuk Korporasi dan SBSN



Sumber : Bank Indonesia dan OJK (data diolah)

Grafik di atas menunjukkan perbandingan nilai emisi sukuk korporasi dan SBSN. Dari perbandingan di atas dapat disimpulkan bahwa meskipun dari tahun ke tahun total nilai emisi sukuk korporasi terus mengalami peningkatan yang signifikan, akan tetapi pertumbuhan nilai sukuk korporasi bila dibandingkan dengan SBSN masih kalah cepat.

Penerbitan sukuk tidak dapat dilakukan oleh sembarangan perusahaan. Penerbitan sukuk harus sesuai dengan prinsip syariah agar investor yakin bahwa sukuk sesuai dengan prinsip syariah. Akhirnya pangsa pasar sukuk korporasi menjadi terbatas. Hal ini merupakan pemicu yang mengakibatkan perkembangan sukuk korporasi kalah cepat dengan SBSN. Selain itu menurut Nadjib et al., (2008) terdapat beberapa masalah yang mempengaruhi pertumbuhan sukuk di Indonesia antara lain:

1. Faktor terbesar yaitu pemahaman mengenai *sukuk* masih kurang sehingga permintaan ataupun penawaran *sukuk* masih terbatas.
2. Investor cenderung lebih membandingkan keuntungan dengan obligasi konvensional maupun instrument lainnya.
3. Perusahaan yang menerbitkan *sukuk* masih terbatas jumlahnya.
4. Kondisi perekonomian dalam negeri.

Pertumbuhan *sukuk* korporasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor mikro maupun makroekonomi. Faktor makroekonomi dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi. Dalam penelitian ini indikator variabel makroekonomi yaitu inflasi, PDB, nilai kurs. Jumlah uang beredar juga memberi dampak bagi pertumbuhan nilai *sukuk* korporasi di Indonesia. Perlu kestabilan pada makroekonomi karena hal ini sangat mempengaruhi kondisi dalam Pasar Modal. Kondisi pasar modal yang bagus merupakan acuan para perusahaan untuk menerbitkan *sukuk*.

Mankiw (2010) mengatakan bahwa pasar modal dan indikator ekonomi memiliki kaitan yang sangat erat. Dua alasan mengenai kaitan dengan indikator ekonomi adalah pertama, karena investasi adalah sebagian dari asset rumah tangga maka ketika harga di pasar saham turun dapat membuat harta kekayaan juga ikut menurun, sehingga menurunkan tingkat konsumsi dan tingkat permintaan. Kedua, turunnya harga di pasar modal adalah cerminan perekonomian yang juga semakin menurun.

Tingkat inflasi yang tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang didapat oleh investor dari dana yang telah diinvestasikannya. Sebaliknya apabila tingkat inflasi mengalami penurunan, investor mengalami keadaan yang menyenangkan karena hal ini merupakan sinyal yang positif bagi mereka bersamaan dengan turunnya resiko daya beli uang dan penurunan pendapatan riil (Tandelilin, 2001).

Nilai mata uang akan cenderung melemah ketika sebuah negara memiliki tingkat inflasi yang tinggi. Hal ini mengakibatkan para investor yang memilih memindahkan investasinya dari instrument keuangan dengan denominasi rupiah ke instrument keuangan dengan denonoinasi dollar. Perekonomian negara yang semakin menguat akan menarik modal yang banyak dan semakin banyak investor yang membeli mata uang negara tersebut (Hanafi, 2003).

IHSG menunjukkan keadaan pasar saham yang sedang terjadi pada saat itu. Ketika indeks harga saham tetap maka menunjukkan bahwa pasar sedang dalam keadaan stabil, namun ketika indeks harga saham mengalami penurunan maka menunjukkan bahwa pasar sedang dalam keadaan lesu sehingga tingkat investasi juga ikut menurun.

Penelitian Ardiansyah (2017) menunjukkan bahwa uang beredar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai *sukuk* korporasi di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Suciningtias (2019) menyebutkan bahwa *sukuk* korporasi di Indonesia dalam jangka panjang dipengaruhi oleh

inflasi, nilai tukar dan juga nilai tukar emas dunia, sedangkan pengaruh jangka pendek oleh performa *sukuk* sebelumnya (1-2 bulan sebelumnya), suku bunga BI, nilai tukar, dan harga emas dunia.

Selanjutnya penelitian Triwibowo (2017) menunjukkan bahwa bahwa guncangan yang terjadi pada PDB, Inflasi dan DPK mempunyai respon yang negatif terhadap nilai emisi sukuk korporasi. Variabel yang memiliki pengaruh paling besar berturut-turut adalah nilai tukar lalu diikuti oleh inflasi, IHSG, PDB dan DPK.

Berdasarkan pemaparan diatas peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI SUKUK KORPORASI DI INDONESIA PADA TAHUN 2015-2020”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka didapatkan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh inflasi, nilai tukar, IHSG, dan jumlah uang beredar terhadap nilai *sukuk* korporasi?
2. Bagaimana pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek variabel makroekonomi terhadap nilai *sukuk* korporasi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan latar belakang dan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel inflasi, nilai tukar, IHSG, dan jumlah uang beredar terhadap nilai *sukuk* di Indonesia pada tahun 2015-2020.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel inflasi, nilai tukar, IHSG, dan jumlah uang beredar terhadap nilai *sukuk* di Indonesia pada tahun 2015-2020.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan akademisi terhadap *sukuk* serta mampu menjadi sebuah gambaran umum penelitian tentang pengaruh makroekonomi terhadap nilai *sukuk*.

2. Manfaat bagi praktisi

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi inspirasi penelitian terkait dengan pengaruh makroekonomi terhadap nilai *sukuk*.

3. Manfaat bagi pemerintah/pembuat kebijakan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan dalam memutuskan sebuah kebijakan bagi pemerintah/pembuat kebijakan.

E. Sistematika Penulisan

Bab pertama merupakan pedahuluan yang berisi latar belakang yang merupakan isu dan permasalahan mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai sukuk korporasi. Latar belakang tersebut digunakan untuk mempermudah dalam menyusun rumusan masalah serta tujuan dan manfaat dari penelitian ini. Selain itu pada bab pertama juga membahas mengenai sistematika penulisan pada akhir bab.

Bab kedua berisi tentang landasan teori yaitu berisi mengenai teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini. Landasan teori juga berisi mengenai teori ekonomi Islam yang berkaitan dengan penelitian. Selanjutnya yaitu telaah pustaka yang merupakan penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan penyusun sebagai referensi.

Bab ketiga berisi tentang metodologi penelitian. Metodologi penelitian menjelaskan jenis dan sifat dari penelitian. Selain itu juga berisi kerangka berfikir, pengambilan populasi dan sampel serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab keempat berisi tentang pembahasan. Bab ini menjelaskan tentang hasil pembahasan dari analisis yang telah dilakukan. Bab ini merupakan bab pembahasan yang lebih kompleks mengenai penelitian.

Bab kelima yaitu penutup. Bab ini berisi kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian yang telah dilakukan. Selanjutnya yaitu saran yang penyusun berikan

yang diharapkan dapat memberi masukan dalam penelitian selanjutnya sehingga penelitian yang dilakukan dapat lebih baik lagi.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai sukuk korporasi di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Inflasi, Kurs, PDB, IHSG, dan JUB. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai sukuk korporasi merespon negatif terhadap guncangan yang diberikan oleh variabel inflasi dan kurs. Karena inflasi dan kurs yang tinggi masyarakat akan mengakibatkan daya beli masyarakat rendah serta masyarakat akan menahan uangnya untuk menjadi simpanan daripada berinvestasi. Perusahaan juga akan menahan untuk tidak menerbitkan sukuk karena pasar modal sedang memburuk akibat inflasi dan kurs yang tinggi, Hal ini berarti apabila inflasi dan kurs naik maka nilai sukuk korporasi akan menurun.
2. Nilai sukuk korporasi merespon positif terhadap guncangan yang diberikan oleh variabel PDB, IHSG, dan JUB. Meningkatnya ketiga variabel ini mengindikasikan bahwa keadaan ekonomi membaik, hal ini mengakibatkan daya beli masyarakat juga meningkat sehingga memberikan pengaruh pada perusahaan untuk menerbitkan sukuk.
3. Hasil uji *Variance Decomposition* (VD) menyatakan bahwa variabel yang memiliki pengaruh terbesar pertama adalah variabel nilai sukuk korporasi itu sendiri. Pengaruh terbesar kedua yaitu variabel PDB dengan nilai rata-

rata kontribusi 2.90%, diikuti oleh IHSG dengan nilai rata-rata kontribusi sebesar 1.31%, inflasi dengan nilai rata-rata kontribusi sebesar 0.74%, JUB dengan nilai rata-rata kontribusi sebesar 0,29% dan yang memiliki pengaruh terkecil adalah variabel kurs dengan nilai rata-rata kontribusi sebesar 0.003%.

B. Saran

1. Bagi pemerintah, diharapkan dapat memperkenalkan instrumen-instrumen investasi syariah salah satunya sukuk korporasi kepada masyarakat luas agar masyarakat lebih mengetahui sukuk dan dapat menginvestasikan dananya sehingga diharapkan pertumbuhan sukuk korporasi lebih meningkat.
2. Bagi pengusaha, penelitian ini semoga dapat memberikan gambaran terkait instrumen investasi pada keuangan syariah yaitu sukuk korporasi sehingga dapat dijadikan pertimbangan maupun sebagai salah satu sumber informasi mengenai sukuk korporasi.
3. Bagi akademisi, disarankan untuk mengambil lebih banyak sampel daripada pada penelitian ini. Diharapkan untuk melakukan penelitian menggunakan variabel mikro agar dapat memiliki gambaran luas mengenai pengaruh variabel makro maupun mikro terhadap sukuk korporasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). The Effect of Macroeconomic Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah Vol.5, No.1, 2017, 5(1), 51–68.*
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi Menggunakan EViews*. Penerbit Erlangga.
- DSN-MUI. (2002). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. *Dewan Syariah Nasional MUI.*
- Fatah. (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *Jurnal Al'adalah, 10.*
- Gilarso. (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Kanisius.
- Hanafi, M. M. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFY Yogyakarta.
- Hasyim, A. I. (2016). *Ekonomi Makro*. Prenadamedia Group.
- Hendriyani, R. (2018). *Pengaruh ICISX, IHSG, Rating, dan Financial Distress Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia*. UIN Sunan Kalijaga.
- Karim, A. (2007). *Ekonomi Makro Islam*. PT Raja Grafindo Persada.
- Mahfiroh, N., & Ratno, F. A. (2021). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2016-2019*. 1–23.
- Mankiw, N. G. (2010). *Macroeconomics* (Seventh Ed). Worth Publishers.

- Marimin, & Maghfiroh, N. (2011). *Aplikasi Teknik Pengambilan Keputusan dalam Manajemen Rantai Pasok*. IPB Press.
- Nadjib, M., Lestari, E., Mulyaningsih, Y., Jusmakani, Mariyanti, T., Erfanie, S., & Thaha, M. (2008). *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada kenyataan Empirik*. Kreasi Wacana.
- Nurdianti, H. (2010). *Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB, dan Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan tetap*. UIN Syarif Hidayatullah.
- Rakhmadita, A., Tamara, D. A. D., & Barnas, B. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(3), 632–640. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i3.2605>
- Selvianty, I. (2015). Analisa indikator makro ekonomi terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia: Sebuah analisa dengan metode Error Correction Model (ECM). In *Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*.
- Suciningtias, S. A. (2019). Macroeconomic Impacts on Sukuk Performance in Indonesia: Co-integration and Vector Error Correction Model Approach. *Journal of Islamic Finance*, 8, 117–130.
- Sukirno, S. (2006). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2013). *Pengantar Ekonomi Makro* (Edisi Ketu). Rajawali Press.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFY Yogyakarta.