

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP
PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA DENGAN *OIL*
PRICE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



TESIS

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

OLEH:

AHMAD NAWAWI HASBI

NIM.23208011041

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

2025

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP
PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA DENGAN *OIL
PRICE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



TESIS

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

OLEH:

AHMAD NAWAWI HASBI

NIM.23208011041

PEMBIMBING:

Dr. H. SLAMET HARYONO, SE, M.Si.

NIP.19761231 200003 1 005

**MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



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-1322/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2025

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA DENGAN OIL PRICE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AHMAD NAWAWI HASBI, S.E.
Nomor Induk Mahasiswa : 23208011041
Telah diujikan pada : Kamis, 07 Agustus 2025
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. Slamet Haryono, SE, M.Si., Ak., CA
SIGNED

Valid ID: 68a57644f1599



Penguji I

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

Valid ID: 68a558c9a5581



Penguji II

Dr. Ruspita Rani Pertiwi, S.Psi, M.M
SIGNED

Valid ID: 68a57f4a779ce



Yogyakarta, 07 Agustus 2025
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

Valid ID: 68a59a9656f03

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Ahmad Nawawi Hasbi

Kepada

Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

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

NAMA : Ahmad Nawawi Hasbi

NIM : 23208011041

Judul Tesis : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Dengan *Oil price* Sebagai Variabel Moderasi

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

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 28 Juli 2025

Pembimbing,



Dr. H. Slamet Harvono, SE., M.Si

NIP: 197612312000031005

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ahmad Nawawi Hasbi

NIM : 23208011041

Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul “ Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Dengan *Oil Price* Sebagai Variabel Moderasi” 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 lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusunan.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 29 Juli 2025

Penyusun



Ahmad Nawawi Hasbi

NIM. 23208011041

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

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

Nama : Ahmad Nawawi Hasbi
NIM : 23208011041
Prodi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

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

“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Dengan *Oil price* Sebagai Variabel Moderasi”.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 29 Juli 2025

Hormat Saya,

Ahmad Nawawi Hasbi

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR

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

Nama : Ahmad Nawawi Hasbi
NIM : 23208011041
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

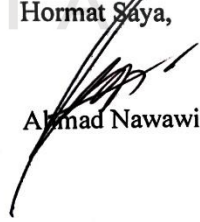
Demi pengembangan ilmu pengetahuan, atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Dengan *Oil price* Sebagai Variabel Moderasi”

Dengan ini menyatakan bahwa sanggup untuk menerbitkan ke dalam jurnal yang tersitasi standard DOAJ (*Directory of Open Access Journals*), guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir/Tesis di Program Studi Magister Ekonomi Syariah dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 29 Juli 2025
Hormat Saya,


Ahmad Nawawi Hasbi

HALAMAN MOTTO

“SUATU YANG HEBAT TIDAK BISA DITEMUKAN TANPA ILMU”



HALAMAN PERSEMBAHAN



Puji syukur kehadiran Allah SWT dan shalawat serta salam tercurahkan kepada
Nabi Muhammad SAW

Tesis ini saya persembahkan kepada:

Orang tua yang saya sayangi serta saya cintai Bapak Ahmd Fadli Dzil Ikram,
Ibu saya Wagiatun, serta adik-adik saya Adib Muhammad Ircham, Alissa
Farsya Ramadhani terimakasih telah memberikan doa, cinta, dukungan,
pengorbanan yang tiada tara dan tiada hentinya. Hanya balasan doa yang
dapat putramu panjatkan, dan beribu kata maaf atas segala sikap, tutur kata
yang salah

Keluarga, sahabat dan semua pihak yang telah menemani, menyemangati dan
ikut berjuang sejauh ini.

Serta almamaterku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 054b/U/1987

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṡā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi

ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Miim	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
ه	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

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

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>Karāmah al-auliya</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua tā' marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam

bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

---◌---	Fathah	ditulis	<i>A</i>
---◌---	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
---◌---	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>
فعل	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يذهب	Ḍammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

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

F. Vokal Rangkap

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

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

انتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
------	---------	----------------

أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakaryum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

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

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

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

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>ẓawī al-furūḍ</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT tuhan semesta alam yang telah memberikan kasih dan sayang kepada seluruh makhluknya. Shalawat dan Salam kepada Rasulullah Muhammad SAW sebagai manusia paling mulia yang telah berhasil menyampaikan ajaran Allah SWT kepada manusia, sehingga manusia memiliki petunjuk hidup yang terang.

Tesis ini adalah karya tulis yang digunakan sebagai prasyarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Setelah melalui proses yang relatif panjang, alhamdulillah akhirnya tesis ini selesai dikerjakan dengan berbagai macam kekurangan dan keterbatasannya. Penulis merasa suatu kelegaan dan kebahagiaan tersendiri ketika mengingat waktu pertama kali mencari topik penelitian, membuat proposal penelitian, mengikuti seminar penelitian, dan pada akhirnya memperoleh dosen pembimbing tesis. Tentu penulis menemukan dan mengalami berbagai kesulitan dan proses pembuatan tesis ini, tetapi alhamdulillah berbagai masalah tersebut dapat diatasi dengan bantuan berbagai pihak sampai akhirnya tesis ini dapat diselesaikan.

Atas bantuan berbagai pihak dalam penyelesaian tesis ini, baik secara langsung maupun tidak langsung, penulis dengan tulus mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi, M.A, M.Phil., Ph.D. selaku Rektor Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta

4. Bapak Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik selama saya menjadi mahasiswa di Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
5. Bapak Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Tesis ini.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta yang telah memberikan wawasan kepada penulis.
7. Seluruh Staf dan Pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
8. Ayah, Ibu, Adik-adik serta seluruh keluarga penulis tercinta, semoga Allah SWT senantiasa mengampuni dan merahmati mereka.
9. Semua teman-teman yang sudah banyak membantu penulis, serta berbagai pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis berdoa semoga semua bantuan yang diberikan menjadi amal soleh bagi masing-masing pihak. Penulis juga berharap semoga tesis ini bermanfaat bagi kehidupan, teruma dalam pengembangan ilmu pengetahuan.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 29 Juli 2025
Hormat Saya,


Ahmad Nawawi Hasbi

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	vi
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	x
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK	xxi
<i>ABSTRACT</i>	xxii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
BAB II. LANDASAN TEORI	12
A. Landasan Teori	12
B. Telaah Pustaka	26
C. Pengembangan Hipotesis	30
D. Kerangka Pemikiran	36
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	38
A. Jenis Penelitian	38

B. Sumber dan Jenis Data.....	38
C. Populasi	39
D. Definsi Operasional Variabel	41
E. Teknik Analisis Data.....	44
BAB IV. PEMBAHASAN.....	50
A. Analisis Variabel Penelitian	50
B. Analisis Statistik Deskriptif.....	58
C. Hasil Analisis	61
1. Uji Asumsi Klasik.....	61
2. Analisis Hasil Uji	65
3. Uji Interaksi <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).....	74
D. Pembahasan	83
BAB V. PENUTUP	102
A. Kesimpulan	102
B. Keterbatasan.....	104
C. Implikasi	104
REFERENSI.....	106
LAMPIRAN.....	I

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Penerbit Sukuk Korporasi.....	40
Tabel 4.1 Tabel hasil statistik deskriptif	59
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Pertama	62
Tabel 4.3 Hasil uji normalitas kedua.....	63
Tabel 4.4 Hasil uji multikolinearitas	63
Tabel 4.5 Hasil uji heterokedastisitas.....	64
Tabel 4.6 Hasil uji autokorelasi	65
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	66
Tabel 4.8 Hasil Uji T.....	69
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	70
Tabel 4.10 Tabel Uji Koefisien Determinasi	71
Tabel 4.11 Hasil Uji Interaksi Moderated Regression Analysis (MRA)	75
Tabel 4.12 Hasil Uji T.....	78
Tabel 4.13 Hasil Uji F.....	79
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R ²).....	80



DAFTAR GAMBAR

Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	36
Grafik 4.1 Grafik perkembangan total emisi sukuk tahun 2015-2024	51
Grafik 4.2 Grafik perkembangan inflasi tahun 2015-2024	53
Grafik 4.3 Grafik perkembangan nilai tukar rupiah tahun 2015-2024.....	54
Grafik 4.6 Grafik perkembangan indeks produksi industri tahun 2015-2024 ...	55
Grafik 4.5 Grafik perkembangan suku bunga BI tahun 2015-2024	56
Grafik 4.7 Grafik perkembangan <i>oil price</i> tahun 2015-2024	58



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian	I
Lampiran 2. Hasil Olah Data.....	IV



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan memasukkan harga minyak dunia (*oil price*) sebagai variabel moderasi selama periode 2015–2024. Latar belakang masalah penelitian ini berangkat dari pentingnya mendorong investasi berbasis syariah serta dinamika kondisi ekonomi makro yang terus berubah. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder bulanan, yang kemudian dianalisis melalui regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga BI memiliki pengaruh negatif dan signifikan, nilai tukar berpengaruh positif signifikan, sedangkan indeks produksi industri tidak berpengaruh signifikan. Lebih lanjut, harga minyak dunia terbukti mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara nilai tukar dan suku bunga dengan pertumbuhan sukuk.

Kata kunci: sukuk korporasi, makroekonomi, *oil price*, moderasi.



ABSTRACT

This study aims to examine the influence of macroeconomic variables on the growth of corporate sukuk in Indonesia by including global oil prices as a moderating variable during the period 2015–2024. The background of this research stems from the importance of promoting Sharia-based investment and the ever-changing dynamics of macroeconomic conditions. A quantitative approach was employed, utilizing monthly secondary data analyzed through multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that inflation and the BI interest rate have a negative and significant impact, the exchange rate has a positive and significant effect, while the industrial production index has no significant effect. Furthermore, global oil prices are proven to significantly moderate the relationship between the exchange rate and interest rate with sukuk growth.

Keywords: corporate sukuk, macroeconomics, oil price, moderation.



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah merupakan salah satu sektor keuangan syariah yang memiliki peran sebagai perantara peredaran modal. Pada operasinya, pasar modal syariah bergantung pada konsep Islam dan prinsip-prinsip Islam, yang berkontribusi pada pemerataan dan peningkatan kemakmuran. Menurut laporan *Islamic Finance Development Report 2018* yang diterbitkan oleh Thompson Reuters, pasar modal syariah telah memberikan kontribusi terbesar pada aset global dalam industri keuangan syariah selama sepuluh tahun terakhir, hanya mengungguli sektor perbankan. Sukuk masih merupakan produk dengan pangsa pasar yang signifikan di pasar modal syariah.

Menurut Masterplan Ekonomi Syariah 2019-2024 dinyatakan bahwa Indonesia dapat menumbuhkan keuangan syariah. Hal tersebut didapatkan karena Indonesia didukung oleh populasi terbanyak masyarakat beragama Islam di dunia, perekonomian yang besar di antara negara-negara muslim dan banyak faktor lainnya. Pasar modal syariah Indonesia telah mengalami perkembangan selama hampir 30 tahun sejak pertama kali diluncurkan pada tahun 1997 yaitu reksa dana. Dan mengalami perkembangan yang pesat sejak tahun 2008 pada saat pemerintah menerbitkan produk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) untuk pertama kalinya. Pada pasar modal syariah internasional, sukuk Indonesia menduduki peringkat ketiga terbesar di dunia dengan US\$ 84 miliar.

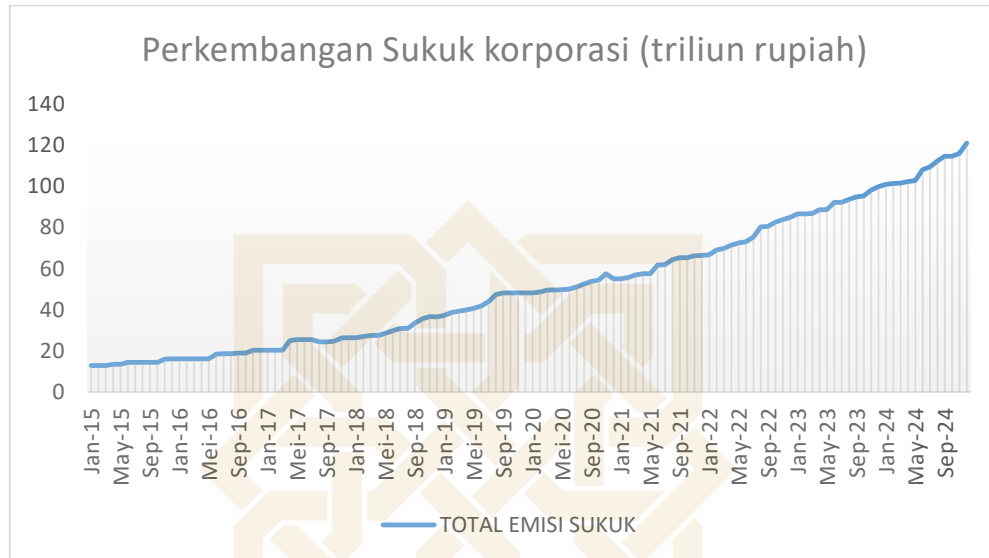
Istilah “sukuk” merupakan sebutan lain untuk obligasi syariah. Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/XI/2002 mengenai obligasi syariah atau sukuk, sukuk didefinisikan sebagai surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau negara dengan berlandaskan prinsip-prinsip syariah. Penerbit sukuk wajib memberikan imbal hasil kepada pemegangnya, seperti berupa fee, margin, atau biaya tertentu, dan pokok sukuk harus dilunasi pada saat jatuh tempo. Menurut Bursa Efek Indonesia, sukuk dapat dibedakan menjadi dua kategori, yaitu sukuk negara dan sukuk korporasi. Berdasarkan Masterplan Ekonomi Syariah 2018–2024, Indonesia menempati peringkat ketiga terbesar di dunia untuk penerbitan sukuk negara, serta berada di peringkat ketujuh terbesar di dunia untuk penerbitan sukuk korporasi.

Meskipun sukuk negara mendominasi pasar sukuk di Indonesia dan dinilai lebih stabil karena dijamin oleh pemerintah, sukuk korporasi menawarkan tantangan dan peluang analisis yang lebih kompleks serta relevan dengan dinamika ekonomi riil. Salah satu alasannya adalah karena sukuk korporasi lebih sensitif terhadap fluktuasi variabel makroekonomi dibandingkan sukuk negara. Sukuk korporasi sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan emiten, persepsi risiko investor, serta kondisi pasar secara keseluruhan. Hal ini berbeda dengan sukuk negara yang lebih dipengaruhi oleh kebijakan fiskal dan stabilitas politik, serta memiliki tingkat risiko yang relatif lebih rendah karena didukung oleh jaminan negara.

Selain itu, sukuk korporasi memberikan gambaran yang lebih nyata mengenai interaksi langsung antara dunia usaha dan pasar modal syariah, terutama dalam hal

pembiayaan proyek-proyek produktif. Dengan meneliti sukuk korporasi, peneliti dapat mengeksplorasi bagaimana dinamika perekonomian makro berdampak langsung terhadap keputusan investasi korporasi dan respon investor. Di sinilah letak urgensinya: memilih sukuk korporasi sebagai objek penelitian memungkinkan analisis yang lebih terarah pada risiko, strategi pendanaan, dan respon pasar terhadap guncangan ekonomi. Lebih lanjut, tingginya pertumbuhan jumlah emisi sukuk korporasi di Indonesia dalam dekade terakhir menandakan peningkatan minat dan kepercayaan pelaku pasar terhadap instrumen ini, meskipun tetap menghadapi tantangan likuiditas dan ketergantungan pada kondisi ekonomi.

Menurut Widianti (2015) sukuk korporasi memiliki kerentanan yang lebih dibanding dengan sukuk pemerintah terhadap perekonomian serta pada hal pembayaran bagi hasil dan pembiayaan pokok perusahaan. Dan demi menciptakan situasi investasi sukuk korporasi yang lebih aman, maka diperlukan perhatian terhadap kondisi perekonomian terutama kondisi makroekonomi suatu negara. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, pasar modal syariah Indonesia, termasuk sukuk, terus mengalami peningkatan yang cukup cepat. Meskipun pertumbuhannya masih lebih lambat dibandingkan dengan pasar keuangan konvensional, sukuk korporasi masih merupakan bagian dari pertumbuhan tersebut.



Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (data diolah)

Dari grafik 1.1 diperlihatkan bahwa sukuk korporasi di Indonesia mengalami peningkatan mulai dari tahun 2015 hingga tahun 2024. Nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi di Indonesia terus naik secara signifikan, melebihi kenaikan nilai outstanding sukuk yang lebih lambat. Ini menunjukkan bahwa para investor semakin tertarik untuk berinvestasi dalam sukuk, sekaligus menunjukkan bahwa para investor tidak lagi hanya berinvestasi dalam obligasi konvensional. Jumlah sukuk yang meningkat telah menjadikannya bukan sekadar pilihan investasi tetapi juga sebagai instrumen yang dapat menghasilkan keuntungan bagi para investor.

Posisi ekonomi dapat mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi. Oleh karena itu, perlu dijabarkan kondisi perekonomian dalam rencana memaksimalkan kondisi sukuk korporasi. Salah satunya dengan menganalisis berbagai faktor yang

mempengaruhi emisi sukuk korporasi, yaitu dengan melihat perkembangan makroekonomi. Pengaruh pengembangan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dikatakan tumbuh dan berkembang, untuk saat ini struktur sukuk dan dampaknya baik terhadap efektivitas makro dan mikro (Morni, 2020).

Kondisi kondusif perekonomian di Indonesia sangat diperlukan untuk kegiatan investasu sukuk korporasi. Kondisi ekonomi makro suatu negara berkaitan erat terhadap investasi yang baik. Investasi yang positif adalah dampak dari kondisi makro yang membaik. Pertumbuhan sukuk korporasi mencerminkan minat investor dan pelaku usaha dalam mengembangkan instrumen pembiayaan yang beretika dan sesuai dengan syariat. Namun, pertumbuhan ini tidak lepas dari pengaruh berbagai faktor makroekonomi yang dinamis, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan indeks produksi industri (Antonio, 2013). Indikator utama dalam analisis kebijakan moneter dan fiskal serta proyeksi pembangunan ekonomi bergantung pada perubahan pada variabel makroekonomi, yang mencakup neraca perdagangan, suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar, pertumbuhan PDB, tingkat pengangguran, dan lainnya (Haryono, 2013).

Salah satu variabel ekonomi makro yang menjadi perhatian utama calon investor dalam keputusan membeli sukuk adalah tingkat inflasi. Inflasi sendiri merupakan proses kenaikan harga-harga secara umum dan berlangsung terus-menerus, yang terjadi akibat menurunnya nilai mata uang dalam suatu periode tertentu (Umar Bakti, 2018). Untuk menilai tingkat inflasi, salah satu ukuran yang lazim digunakan

adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Fluktuasi inflasi yang tidak stabil dapat meningkatkan risiko investasi pada instrumen surat berharga, baik saham maupun obligasi. Temuan penelitian Aisyaturrahmad & Aji (2021) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan penelitian Rozi (2022) menemukan bahwa inflasi justru memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai outstanding sukuk perusahaan di Indonesia.

Nilai tukar merupakan salah satu indikator makroekonomi yang berperan penting dalam memengaruhi aktivitas perekonomian suatu negara. Harga barang di dalam negeri sangat dipengaruhi oleh kondisi nilai tukar, terutama ketika nilai tukar tidak stabil dan mengalami lonjakan, yang pada akhirnya juga berdampak pada harga barang impor. Kenaikan harga tersebut dapat mendorong peningkatan biaya produksi yang kemudian berpotensi menghambat kegiatan investasi serta laju pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian Rozi (2022) menemukan bahwa nilai tukar memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Sebaliknya, studi Mahfiroh (2021) menunjukkan bahwa nilai tukar justru berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, sementara temuan Pramudiyanti & Indrawati (2019) menyatakan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Indeks Produksi Industri (IPI) menggambarkan persentase kenaikan atau penurunan nilai produksi pada periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya.

Peningkatan IPI berpotensi memengaruhi pertumbuhan sukuk melalui dampaknya terhadap kinerja perusahaan, sebab indikator ini mencerminkan aktivitas ekonomi riil yang berpengaruh terhadap arus kas. Saat IPI meningkat, pendapatan perusahaan cenderung ikut meningkat dan berdampak pada naiknya pendapatan masyarakat. Peningkatan pendapatan tersebut dapat mendorong permintaan terhadap sukuk korporasi. Penelitian yang dilakukan oleh Muthia Aisyah dan rekan-rekan (2024) menunjukkan bahwa Indeks Produksi Industri tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Sementara itu, studi yang dilakukan oleh Aisyaturrahmah, A.H., dan Aji, T.S. (2021) menemukan bahwa IPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap total emisi sukuk perusahaan di Indonesia.

Suku bunga BI merupakan instrumen kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dengan tujuan menjaga stabilitas perekonomian, khususnya dalam mengendalikan tingkat inflasi. Selain berperan dalam menjaga kestabilan ekonomi, suku bunga BI juga memiliki peran dalam memengaruhi nilai tukar rupiah. Sebagai salah satu variabel makroekonomi, suku bunga BI berkaitan dengan mekanisme bagi hasil hingga jatuh tempo obligasi. Pengaruh suku bunga BI terhadap sukuk dinilai positif karena investasi pada deposito maupun Sertifikat Bank Indonesia (SBI) menawarkan bunga bebas risiko, sehingga pengelolaannya dianggap lebih mudah dan aman (Al-raeai, Zainol, & Khilmy, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Widiанти (2015) menunjukkan bahwa suku bunga BI berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Sementara itu, studi yang dilakukan oleh Wardatul

Wahidah R. & Slamet Haryono (2023) menemukan bahwa suku bunga BI tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Pada penelitian ini, variabel *oil price* merupakan variabel moderasi yang mana variabel *oil price* akan menjadi penghubung antara variabel dependen dan independen. Harga minyak dunia merupakan salah satu faktor eksternal yang kerap menjadi sorotan dalam kajian makroekonomi karena volatilitasnya dapat memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian nasional. Perubahan harga minyak tidak hanya memengaruhi laju pertumbuhan ekonomi, tetapi juga berdampak langsung pada pasar modal syariah, khususnya melalui perubahan perilaku investasi masyarakat (Fahmi, 2015). Penelitian oleh Narayan dan Narayan (2010) serta Shahzad *et al.* (2017) mengindikasikan bahwa fluktuasi harga minyak dapat memengaruhi sensitivitas pasar keuangan terhadap variabel makro seperti suku bunga dan inflasi. Dalam konteks keuangan syariah, harga minyak juga memiliki keterkaitan erat dengan kinerja sukuk, mengingat banyak negara penerbit sukuk yang merupakan eksportir atau importir minyak. Oleh karena itu, dalam konteks Indonesia, *oil price* berpotensi menjadi variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, terutama karena harga minyak mencerminkan tekanan eksternal yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan pendanaan syariah perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang serta perbedaan hasil temuan penelitian sebelumnya, peneliti bermaksud untuk melakukan studi dengan judul **"PENGARUH**

VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA DENGAN *OIL PRICE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah penelitian ini dapat dirumuskan dalam beberapa pertanyaan berikut:

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
2. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
3. Apakah indeks produksi industri berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
4. Apakah suku bunga bank Indonesia berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
5. Apakah *oil price* dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
6. Apakah *oil price* dapat memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
7. Apakah *oil price* dapat memoderasi pengaruh indeks produksi industri berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
8. Apakah *oil price* dapat memoderasi pengaruh suku bunga bank Indonesia berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menyediakan bukti empiris sesuai dengan rumusan masalah di atas yaitu:

1. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh indeks produksi industri terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh suku bunga bank Indonesia terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan menjadikan *oil price* sebagai variabel moderasi.
6. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan menjadikan *oil price* sebagai variabel moderasi.
7. Menganalisis pengaruh indeks produksi industri terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan menjadikan *oil price* sebagai variabel moderasi.
8. Menganalisis pengaruh suku bunga bank Indonesia terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan menjadikan *oil price* sebagai variabel moderasi.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Sebagai dasar acuan dan referensi bagi penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan upaya peningkatan pemahaman, serta sebagai bahan kajian yang relevan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.
- b. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan bagi pengembangan teori, khususnya yang berhubungan dengan pertumbuhan sukuk.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi penulis, penelitian ini berguna sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister (Strata Dua) pada program Magister Ekonomi Syariah
- b. Bagi pembaca maupun pihak lainnya, penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai referensi atau sumber informasi bagi penulisan karya selanjutnya yang membahas atau meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.
- c. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berguna, khususnya dalam merumuskan kebijakan yang dapat berdampak pada pertumbuhan sukuk di Indonesia.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga Bank Indonesia, nilai tukar, dan indeks produksi industri (IPI) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2015-2024 dengan *oil price* sebagai variabel moderasi.

1. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak terkendali menjadi hambatan signifikan bagi perkembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia.
2. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar mata uang Rupiah menguat terhadap Dolar AS, hal ini dapat mendorong pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
3. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa indeks produksi industri dari periode 2015-2024 tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketidaksigifikannya dalam konteks sukuk korporasi mengindikasikan bahwa dinamika produksi industri tidak secara langsung mendorong

keputusan perusahaan untuk menerbitkan sukuk sebagai instrumen pembiayaan.

4. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia dari periode 2015-2024 berpengaruh negatif dan signifikan secara langsung terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pentingnya stabilitas kebijakan moneter dalam mendukung pengembangan pasar keuangan syariah di Indonesia.
5. Berdasarkan hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau regresi analisis moderasi menunjukkan bahwa *oil price* tidak mampu memoderasi hubungan inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
6. Berdasarkan hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau regresi analisis moderasi menunjukkan bahwa *oil price* merupakan variabel moderasi yang memperkuat hubungan nilai tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
7. Berdasarkan hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau regresi analisis moderasi menunjukkan bahwa *oil price* tidak mampu memoderasi hubungan inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
8. Berdasarkan hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau regresi analisis moderasi menunjukkan bahwa *oil price* merupakan variabel moderasi yang memperkuat hubungan suku bunga Bank Indonesia atau mampu meredam efek buruk dari kenaikan suku bunga terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

B. Keterbatasan

1. Cakupan variabel yang masih terbatas pada faktor-faktor makroekonomi, seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, indeks produksi industri, dan harga minyak. Padahal, pertumbuhan sukuk korporasi juga dapat dipengaruhi oleh faktor mikro perusahaan, seperti struktur modal, profitabilitas, serta kebijakan manajemen risiko dan tata kelola perusahaan, yang belum tercakup dalam penelitian ini.
2. Keterbatasan data kuantitatif dan waktu pengamatan juga menjadi kendala tersendiri. Beberapa data penerbitan sukuk korporasi mungkin tidak terdistribusi merata setiap bulan atau kuartal selama periode 2015–2024, sehingga bisa memengaruhi kestabilan hasil regresi. Pengaruh kejadian luar biasa seperti pandemi COVID-19, perubahan kebijakan fiskal dan moneter, serta dinamika global lainnya juga mungkin berdampak terhadap hasil, namun tidak dibahas secara mendalam dalam model.

C. Implikasi

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat diberikan implikasi dalam bentuk saran-saran agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah dan regulator keuangan seperti OJK dan Bank Indonesia fokus menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar rupiah. Selain itu, perlu ada penguatan koneksi antara sektor industri dan pasar keuangan syariah, karena indeks

produksi industri tidak terbukti signifikan terhadap pertumbuhan sukuk, bahkan saat harga minyak meningkat.

2. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan agar mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel lain yang lebih spesifik. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan perbandingan antar sektor industri penerbit sukuk, sehingga bisa dianalisis apakah sektor tertentu lebih sensitif terhadap variabel makroekonomi yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Agestiani, Ari & Himawan Arif sutanto. 2019. Pengaruh indikator makro dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham syariah (jakarta islamic index). *Journal of Economics and Banking*, 1(1), 26–38.
- Agustin, E. P. (2022). Determinan Peringkat Sukuk Korporasi pada Pasar Modal di Indonesia Tahun 2014-2020. *Jurnal Bina Akuntansi*, Januari 2022, Vol.9, No.1, Hal. 56 – 73
- Aisyah, M., Soemirta, A., & Tambunan, K. (2024). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah (USD), dan Indeks Produksi Industri Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *JUREKSI – Volume. 2 No. 2 Mei 2024*
- Aloui, R., Hammoudeh, S., & Nguyen, D. K. (2015). *Global factors driving structural changes in the co-movement between sharia-compliant and conventional stock markets*. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 38, 285–306.
- Al-raeai, A. M., Zainol, Z., & Khilmy, A. (2018). The Role of Macroeconomic Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, (April).
- Amaliah, I., & Aspiranti, T. (2022). *Shifting the State Burden in Infrastructure Financing through the Issuance of Government Sukuk*. 25(2), 171–179. <https://doi.org/10.14414/jebav.v25i2.3023>
- Antonio, M. S. (2013). The Islamic Capital Market Volatility : A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 15(4). Retrieved from <https://bulletin.bmeb-bi.org/bmeb/vol15/iss4/7/>
- Ash-shiddiqy, Muhammad. 2019. Pengaruh Indeks Produksi Industri (Ipi), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (Sbis), Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode 2012-2018. *Jurnal Penelitian Agama dan Masyarakat*. 3, 39–50
- Azhar, A. A., & Dailibas (2023). Determian Harga Sukuk Korporasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, Desember 2023, 9 (25), 171-181.
- Blanchard, O., & Gali, J. (2007). *The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why Are the 2000s So Different from the 1970s?* NBER Working Paper No. 13368.
- Candelon, B., Joëts, M., & Tokpavi, S. (2005). *Cyclical Behavior of Industrial Production Index and Business Cycles*. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 29(4), 707–732.
- Cevik, S., & Bagan, M. F. (2018). *Macroeconomic Determinants of Islamic Finance Development: Evidence from a Panel of Countries*. *IMF Working Paper*, WP/18/230.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Syariah*. Bandung: Alfabeta.
- Farooq, M., & Zaheer, S. (2015). *Are Islamic banks more resilient during financial panics?*. *Pacific Economic Review*, 20(1), 101–124.

- Faturohman, T., & Huda, N. (2020). *Pengaruh Suku Bunga dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 6(2), 145–158.
- Firdausi, D. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 4
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hamilton, J. D. (2009). *Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08*. *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2009, 215–261.
- Handayani, R. S. (2021). Pengaruh Kurs, Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Outstanding Sukuk Korporasi Pada Masa Pandemi Covid-19.
- Haryono, S. (2013). *Ekonomi Makro: Teori, Aplikasi, dan Kasus Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hassiyati, A. & Effendi, J. (2019). Variabel-variabel Makroekonomi yang Memengaruhi Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia
- Madany, N., & Rais, Z. (2022). Regresi Data Panel dan Aplikasinya dalam Kinerja Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 4(2), 79–94. <https://doi.org/10.35580/variansiunm28>
- Mankiw, N. Gregory, Euston Quah & Peter Wilson. 2013. Pengantar Ekonomi Makro (D. A. Halim & L. Febrina (eds.); Volume 2). Jakarta: Selemba Empat.
- Mankiw, N. G. (2016). *Principles of Economics* (7th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Marsela, Giovanni (2020) *PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, INDEKS PRODUKSI INDUSTRI, INFLASI DAN KURS TERHADAP SUKUK DI INDONESIA (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016–2018)*. Skripsi thesis, EKONOMI.
- Mastura, Julia Ananda, & Muhammad Yahya. (2023). Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi . *Jurnal Investasi Islam*, 8(1), 26-37. <https://doi.org/10.32505/jii.v8i1.5938>
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson.
- Morni, F. (2020). A thematic literature review on sukuk. *International Journal of Islamic Economics* ., (December 2019). <https://doi.org/10.32332/ijie.v1i02.1803>.
- Narayan, P. K., & Narayan, S. (2010). *Modeling the impact of oil prices on Vietnam's stock prices*. *Applied Energy*, 87(1), 356–361. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2009.05.037>
- Nopirin. (2012). *Ekonomi Moneter*. BPFE Yogyakarta.
- Nurmalasari, Safitri, S. D. A., & Reza, M. K. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Imbal Hasil Sukuk Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Permintaan Sukuk Di Indonesia. *Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis, Volume 7 No 1* (2023)

- Oktaviani, F., & Yuliana, R. (2022). *Dampak Suku Bunga Acuan terhadap Minat Investor dalam Investasi Sukuk Korporasi di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 12(1), 89–101.
- Pramudiyanti, H., & Indrawati, L. R. (2019). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di indonesia tahun 2002-2018. *DINAMIC: Directory Journal of Economic*, 1, 418–432.
- Putong, Iskandar. 2018. *Economics : Pengantar Mikro dan Makro*. Edisi Kelima. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Qoyum, A., Hendriyani, R., & Azizah, S. N. (2019). What Determines Corporate Sukuk Issuance in Indonesia ? *Conference on Islamic Management, Accounting, and Economics (CIMAIE)*, 245–258.
- Rahmadita, 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>
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2009). *Economics* (19th ed.). McGraw-Hill.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (26th ed.). Bandung: Alfabeta.
- Sukmaningrum, Puji Sucia, *et al.* (2021). Impact of Macroeconomics on Corporate Sukuk Yield in Indonesia. *Review of International Geographical Education*, 11(4): 419-428; ISSN 2146-0353.
- Shahzad, S. J. H., Al-Yahyaee, K. H. M., & Mensi, W. (2017). *Structural breaks and time–frequency relationship between oil, conventional and Islamic stocks*. *Energy Economics*, 63, 22–32. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2017.01.010>
- Umar Bakti, M. S. A. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Investasi Di Provinsi Lampung Periode 1980-2015. *Jurnal Ekonomi*, Volume 20, 3
- Wardatul Wahidah R., & , Slamet Haryono, M. T. (2023). Macroeconomic Effect on Sukuk Growth with Inflation as A Moderation Variable. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 12(Juni), 223–234.
- Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2019). *Kebijakan Moneter di Indonesia: Teori dan Praktik*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wibowo, M. G. (2016). *Ekonomi Makro Islam: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga Press.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widianti, I. L. (2015). *Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*. UIN Syarif Hidayatulloh Jakarta.