

**PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI, DAN
NILAI TUKAR TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK
KORPORASI DI INDONESIA (Tahun 2018-2022)**

TESIS

Diajukan untuk Memenuhi Sebagian Syarat
guna Memperoleh Gelar Magister
dalam Ilmu Ekonomi Syariah



Disusun oleh :

M. Choirul Ibad (2005028016)

**PASCASARJANA EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG**

2023

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama Lengkap : **M. Choirul Ibad**
NIM : 2005028016
Judul Penelitian : **PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI, DAN NILAI TUKAR TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA (Tahun 2018-2022)**
Program Studi : **Ekonomi Syariah**
Konsentrasi : **Managemen dan Bisnis Islam**

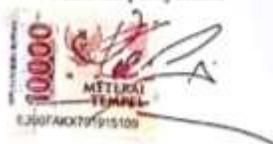
Menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI, DAN NILAI TUKAR TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA (Tahun 2018-2022)

Secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, kecuali bagian tertentu yang dirujuk sumbernya.

Semarang, 11 Desember 2023

Pembuat pernyataan.



M. Choirul Ibad
NIM : 2005028016



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamba Kangas II Ngalyan Telp. (024) 7508454 Semarang 50183

FTM-20A

PENGESAHAN PERBAIKAN TESIS
OLEH MAJELIS PENGUJI UJIAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis saudara:

Nama : M. CHOIRUL IBAD
NIM : 2005028016
Prodi : EKONOMI SYARIAH
Konsentrasi : KEUANGAN DAN MANAJEMEN PERBANKAN SYARIAH
Judul : PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI DAN NILAI TUKAR KURS
TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA (TAHUN
2018-2022)

telah dilakukan perbaikan sesuai dengan saran yang diberikan penguji pada saat Ujian Tesis yang telah dilaksanakan pada 14 Desember 2023

NAMA	TANGGAL	TANDATANGAN
<u>Prof. Dr. Mujiono, M.A.</u> Ketua/Penguji	<u>5/01</u> 2024	
<u>Dr. A. Tarmudhi, S.H., M.Ag.</u> Sekretaris/Penguji	<u>5/01</u> 2024	
<u>Prof. Dr. Siti Muhibatun, M.Ag.</u> Pembimbing/Penguji	<u>5/01</u> 2024	
<u>Dr. Ari Istikom Prasetyoningsih, M.Si.</u> Pembimbing/Penguji	<u>5/01</u> 2024	
<u>Dr. Ratno Asriyanto, M.Si.</u> Penguji	<u>5/01</u> 2024	



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp (024) 7608454 Semarang 50185

PERSETUJUAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan telah menyetujui penelitian tesis mahasiswa:

Nama : M. Choirul Ibad

Nim : 2005028016

Prodi : EKONOMI ISLAM

Konsentrasi : BISNIS DAN MANAJEMEN SVARIAH

Judul : PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI, DAN NILAI
TUKAR TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI
INDONESIA (Tahun 2018-2022)

Untuk diujikan dalam Ujian Penelitian Tesis Magister.

NAMA

TANGGAL

TANDATANGAN

Prof. Dr. Siti Muhibah, M.Ag
Pembimbing

11/12
2023

Dr. Ari Kristin Prasetyoninrum, M. Si
Pembimbing

10/12
2023

ABSTRAK

Keuangan syariah di Indonesia berpotensi besar untuk berkembang, salah satunya di bidang pasar modal. Sukuk korporasi ialah salah satu instrument pasar modal syariah yang bisa dimanfaatkan oleh suatu perusahaan atau korporasi sebagai salah satu alternative pendanaan agar terhindar dari *debt to ratio* atau kredit perbankan. Sukuk korporasi memiliki pertumbuhan yang relatif lebih lambat jika dibandingkan dengan pertumbuhan sukuk negara atau sukuk ritel.

Makro ekonomi adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Penelitian ini memiliki tujuan guna menganalisa pengaruh jumlah uang beredar, inflasi dan nilai tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan menggunakan model *Ordinary Least Square* (OLS) melalui uji regresi linear berganda. Penelitian ini menggunakan data *time series* kurun waktu Januari 2018 hingga Desember 2022.

Hasil uji regresi linear berganda menjelaskan variabel bebas yaitu jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi kemudian untuk variabel nilai tukar tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Berdasarkan uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa ketika ketiga variabel bebas diuji secara bersamaan akan memberikan pengaruh sebesar 80,1% terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Kata Kunci : Sukuk Korporasi, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar.

ABSTRACT

Sharia finance in Indonesia has great potential to develop, one of which is in the capital markets sector. Corporate sukuk is one of the sharia capital market instruments that can be used by a company or corporation as an alternative funding to avoid debt to ratio or banking credit. Corporate sukuk have relatively slower growth compared to the growth of government sukuk or retail sukuk.

Macroeconomics is one of the factors that influences the growth of corporate sukuk. This research aims to analyze the influence of money supply, inflation and exchange rates on the growth of corporate sukuk in Indonesia using the Ordinary Least Square (OLS) model through multiple linear regression tests. This research uses time series data for the period January 2018 to December 2022.

The results of the multiple linear regression test explain that the independent variable, namely the amount of money in circulation, has a significant positive effect on the growth of corporate sukuk. The inflation variable has a significant negative effect on the growth of corporate sukuk, then the exchange rate variable has no significant effect on the growth of corporate sukuk. Based on the coefficient of determination test, it shows that when the three independent variables are tested simultaneously they will have an influence of 80.1% on the growth of corporate sukuk.

Keywords: Corporate Sukuk, Money Supply, Inflation, Exchange Rate.

MOTTO

الإستثمار الطيبة كالشجرة والطيبة مثبتة ومضلة ومثمرة

“Investasi yang baik bagaikan pohon yang baik, kuat, rindang
dan lebat”

Prof. Dr. H. Mujiyono Abdillah, M.A

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah S.W.T yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul **PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI, DAN NILAI TUKAR TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA (Tahun 2018-2022)**. Penyusunan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian syarat-syarat guna mencapai gelar Magister Ekonomi Syariah di Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini terutama kepada:

1. Prof. Dr. Nizar, M.Ag., selaku PLT rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Muhammad Saifullah, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
3. Dr. Ali Murtadho, M.Ag. selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
4. Kedua orang tua dan adik saya yang telah memberikan dukungan baik materi maupun moral kepada penulis.

5. Dr. H. Ahmad Furqon, Lc, MA selaku Sekretaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
6. Prof. Dr. Siti Mujibatun, M.Ag. selaku dosen Pembimbing I yang telah berkenan untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
7. Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, M.Si. selaku dosen Pembimbing II yang telah berkenan untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
8. Seluruh tenaga pengajar dan karyawan Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang yang telah memberikan bantuan kepada penulis.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini, baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan segala bentuk saran serta masukan bahkan kritik yang membangun dari berbagai pihak.

Semarang, 31 Desember 2023

Penulis,



M. Choirul Ibad

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN	ii
PERSETUJUAN TESIS	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	14
C. Tujuan Penelitian	14
D. Manfaat Penelitian	14
E. Sistematika Penulisan.....	15
BAB II	17
TINJAUAN PUSTAKA	17
A. Pertumbuhan Sukuk	17
B. Teori Investasi	19

C. Signalling Theory (teori sinyal)	23
D. Growt (Pertumbuhan Perusahaan).....	28
H. Investasi Pasar Modal Dalam Perspektif Islam	29
J. Sukuk.....	34
K. Jumlah Uang Beredar	49
L. Inflasi.....	54
M.Nilai Tukar	63
N. Penelitian Terdahulu.....	75
O. Kerangka Penelitian	89
P. Hipotesis.....	89
BAB III	91
METODE PENELITIAN	91
A. Jenis dan Sumber Data	91
B. Metode Pengumpulan Data	92
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran	93
D. Teknik Analisis Data	95
BAB IV	103
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	103
A. Analisis hasil penelitian.....	103
1. Statistik Deskriptif.....	103
B. Uji Asumsi Klasik	104
1. Uji Normalitas	104

2. Uji Kolmogorov Smirnov.....	106
3. Uji Multikolinearitas	108
4. Uji Heteroskedastisitas	110
C. Uji Regresi Linier Berganda.....	115
D. Uji Estimasi (Pembahasan Hasil Penelitian)	122
BAB V	129
KESIMPULAN	129
A. Kesimpulan.....	129
B. Saran.....	130
DAFTAR PUSTAKA	132
LAMPIRN	141
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	154

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Perbedaan Obligasi dan Sukuk.....	40
Tabel 3. 1 Variabel, Simbol, Satuan dan Sumber Data.....	91
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif.....	103
Tabel 4. 2 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test	106
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	109
Tabel 4. 4 Hasil Uji Durbin Watson.....	114
Tabel 4. 5.....	115
Tabel 4. 6 Hasil Uji f.....	117
Tabel 4. 7 Tabel Uji T	118

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Perkembangan Sukuk Korpoasi	4
Gambar 2 Perkembangan JUB dan Sukuk.....	7
Gambar 3 Perkembangan Inflasi dan Sukuk	7
Gambar 4 Perkembangan Nilai Tukar Kurs dan Sukuk.....	8
Gambar 5 Kerangka Penelitian	89
Gambar 4. 1	105
Gambar 4. 2 Hasil Uji Grafik Histogram	107
Gambar 4. 3.....	111
Gambar 4. 4.....	111

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Mengingat Indonesia memiliki populasi Muslim terbesar di dunia, terdapat peluang bagi negara ini untuk mengembangkan perekonomian berbasis syariah. Pasar modal syariah merupakan salah satu bidang sektor keuangan syariah yang berkembang pesat di Indonesia. Karena kemampuannya untuk melakukan aktivitas keuangan dan ekonomi secara bersamaan, pasar modal sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Karena pasar modal menyediakan sumber pendanaan tambahan bagi dunia usaha agar mereka dapat beroperasi dalam skala yang lebih besar, yang pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan kesejahteraan masyarakat luas, keberadaannya diharapkan dapat merangsang kegiatan perekonomian.¹

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) memiliki peraturan terkait pasar modal syariah yang dapat dilihat pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Selain itu, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) juga telah mengeluarkan fatwa yang relevan dengan operasional pasar

¹ Darmadji, T dan Fakhruddin, H. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

modal syariah. Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, dan Nomor IX.A.14 tentang Akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

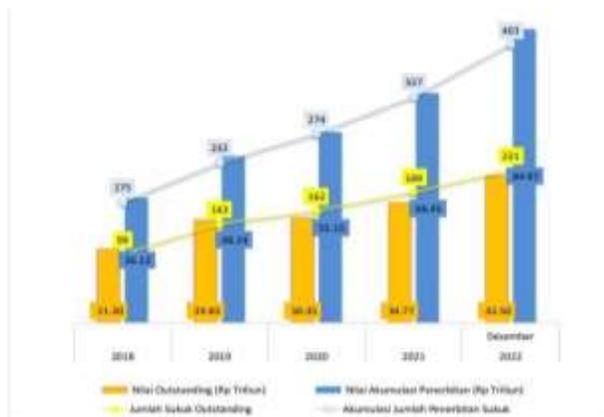
Diresmikan pada tahun 2003, pasar modal syariah pertama kali muncul pada tahun 1997. Hal ini diperkuat pada tahun 2000 dengan diperkenalkannya Jakarta Islamic Index oleh Bursa Efek Indonesia yang bekerja sama dengan PT Indosat Tbk, dan pada tahun 1997 dengan didirikannya reksa dana oleh PT. Manajemen Investasi Danareksa. September 2002, sejak awal.

Obligasi syariah atau disebut juga sukuk merupakan salah satu produk yang tersedia di pasar modal syariah. Sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, sukuk diterbitkan oleh penerbit atau kepada pemegang sukuk. Obligasi ini mengharuskan penerbitnya membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo dan membayar pendapatan kepada pemegang sukuk, seperti margin atau bagi hasil (Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002). Sukuk yang sering disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk yang diterbitkan negara, dan sukuk yang diterbitkan korporasi merupakan dua kategori sukuk. Sukuk yang diterbitkan oleh pelaku usaha atau penerbit disebut dengan sukuk korporasi. Gagal bayarnya imbal hasil dan pokok

pembiayaan perusahaan, selain SBSN, akan membuat sukuk korporasi lebih rentan terhadap fluktuasi perekonomian. Hasilnya, ini memberikan premi default. Premi gagal bayar, disebut juga kompensasi, adalah selisih antara ekspektasi imbal hasil sukuk korporasi dan SBSN yang sebanding. Hingga jatuh tempo SBSN, investor akan memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi jika usahanya tetap berjalan dan membayar seluruh arus kas yang dijaminkannya. Meski begitu, sukuk korporasi akan mengalami kerugian yang lebih besar dibandingkan SBSN apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Berbeda dengan SBSN yang tidak memiliki risiko gagal bayar, kinerja Sukuk mungkin lebih baik atau lebih buruk dibandingkan SBSN. Pasar sukuk korporasi di Indonesia berkembang setiap tahunnya, menurut statistik yang dikumpulkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Gambar 1 Perkembangan Sukuk Korporasi

Periode 2018-2022



Perkembangan sukuk korporasi digambarkan pada grafik di atas. Rentang waktu tersebut antara tahun 2018 hingga tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk merupakan salah satu instrumen pasar modal yang sangat diminati oleh para pelaku usaha karena peredaran sukuk korporasi terus meningkat setiap tahunnya. Tahun 2020-2022 mengalami peningkatan pertumbuhan keseluruhan yang paling signifikan. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan jumlah sukuk yang diterbitkan selama dua tahun terakhir cukup besar dari segi perkembangannya. Tak hanya itu saja, jika kita telusuri lebih jauh awal mula sukuk yang pertama kali diluncurkan di Indonesia pada tahun 2002, emisi sukuk saat itu hanya sebesar Rp 175 miliar dibandingkan saat ini yang sudah mencapai Rp 42,5

triliun. tentu saja sukuk jauh lebih besar. Sukuk pertama kali diperkenalkan di Indonesia pada tahun 2002. Kemajuan baru yang luar biasa.

Kegiatan investasi yang merupakan bagian dari kegiatan perekonomian memerlukan iklim yang kondusif. Iklim investasi kondusif cenderung dikaitkan dengan perbaikan kondisi makroekonomi dalam negeri. Sehingga apabila kondisi makroekonomi baik maka akan berdampak pada kegiatan investasi menjadi positif.²

Iklim investasi suatu negara dapat menjadi cerminan akurat dari situasi makroekonomi negara tersebut. Menurut Tandelilin, pergeseran yang terjadi pada indikator makroekonomi mempunyai kemampuan untuk memberikan dampak terhadap pergerakan yang terjadi di pasar modal. Jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar merupakan beberapa faktor makroekonomi yang menjadi pertimbangan dalam penelitian ini.³

Pengertian jumlah uang yang beredar ada dua, yaitu terbatas (M1) dan luas (M2). Jumlah uang yang beredar dalam arti sempit (M1) terdiri atas uang kartal dan giral.

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

³ Tandelilin, Edardus, 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.

Sementara itu, jumlah uang beredar yang diukur secara luas (M2) terdiri dari M1 (uang kartal dan giral), uang kuasi (tabungan, deposito valas dan rupiah, serta giro valas.), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki oleh swasta dalam negeri dan mempunyai sisa jangka waktu paling lama satu tahun.⁴

Menurut Nopiri, inflasi merupakan fenomena yang terus menerus meningkatkan harga-harga secara keseluruhan. Karena inflasi tidak menunjukkan bahwa harga produk dan jasa tumbuh pada tingkat yang sama, istilah “inflasi” dapat membingungkan. Namun kenaikan harga tidak terjadi secara sekaligus, melainkan tidak stabil dalam jangka waktu tertentu. Indeks harga dapat digunakan untuk menentukan tingkat inflasi.⁵

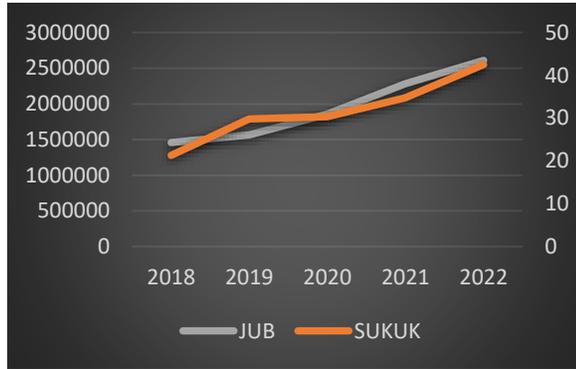
Sukirno mendefinisikan nilai tukar mata uang sebagai jumlah mata uang lokal yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang asing. Nilai tukar akan menunjukkan jumlah mata uang lokal yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang asing.⁶

⁴ Natsir, M., 2014. Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan. Jakarta: Mitra Wacana Media.

⁵ Nopirin, 2016. Ekonomi Moneter Buku 2. Yogyakarta: BPFE.

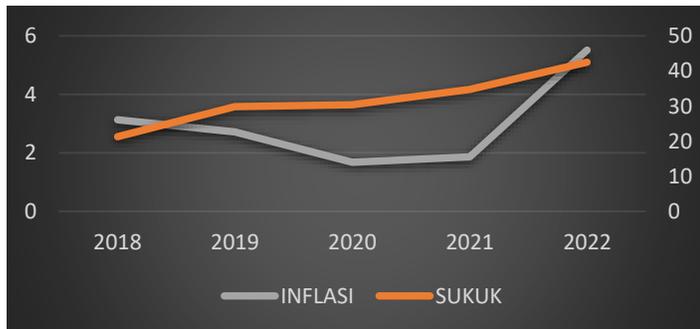
⁶ Rokhmatussa'dyah, A. d. S., 2010. Hukum Investasi dan Pasar Modal. Jakarta: Sinar Grafika. Sukirno, S., 2015. Makroekonomi : Teori Pengantar. Jakarta: Pt RajaGrafindo Persada.

Gambar 2 Perkembangan JUB dan Sukuk



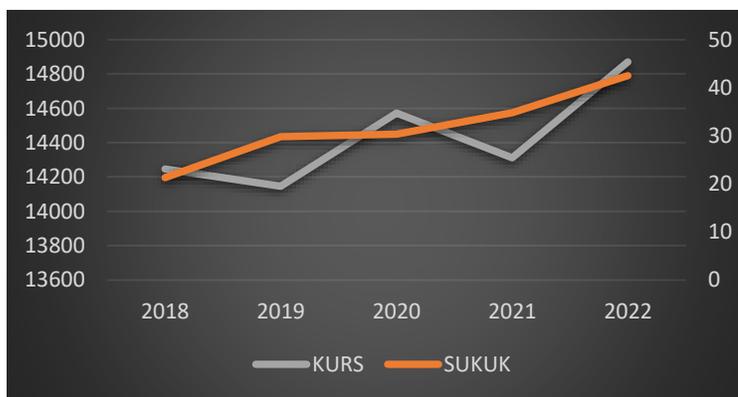
Seperti terlihat pada grafik di atas, jumlah uang yang beredar terus bertambah dari tahun ke tahun. Manfaat emisi sukuk korporasi yang berkelanjutan konsisten dengan penilaian ini. Ada kemungkinan bahwa peningkatan jumlah uang beredar akan menyebabkan penurunan konsumsi barang dan jasa secara keseluruhan. Oleh karena itu, korporasi memerlukan pendanaan ekstra untuk meningkatkan output secara signifikan.

Gambar 3 Perkembangan Inflasi dan Sukuk



Inflasi yang berlebihan terkadang dilihat sebagai pertanda ketidakstabilan ekonomi; oleh karena itu, hal ini berpotensi mempengaruhi suasana investasi. Menurut Tandelilin, derajat kesejahteraan yang dialami sekelompok masyarakat bisa saja menurun akibat inflasi. Dia mengatakan hal ini terjadi karena inflasi menurunkan nilai uang riil, sehingga memungkinkan individu untuk menginvestasikan kembali dana mereka di pasar uang untuk menjaga daya beli mata uang mereka.⁷ Ekspansi sukuk korporasi diperkirakan akan terus berlanjut hingga tahun 2022, yang mana nilai emisinya akan mencapai Rp 42,5 triliun. Sementara itu, inflasi masih dalam tren menurun dan diperkirakan sebesar 5,51% pada tahun 2022.

Gambar 4 Perkembangan Nilai Tukar Kurs dan Sukuk



⁷ Tandelilin, Edardus, 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.

Tingkat harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain digambarkan dengan nilai tukar. Jika nilai tukar tidak stabil, maka akan berdampak pada harga barang produksi lokal maupun impor. Ketika harga suatu barang sedang tinggi, hal ini dapat menyebabkan kenaikan biaya produksi yang pada akhirnya dapat berdampak pada kegiatan investasi. Depresiasi nilai tukar rupiah terjadi pada tahun 2020, nilai tukar rupiah pada tahun tersebut adalah Rp 14.572,26. Nilai rupiah meningkat menjadi Rp14.311,96 pada tahun berikutnya; namun kembali terdepresiasi menjadi Rp 14.870,61 pada tahun berikutnya. Sementara itu, kebangkitan sukuk korporasi terus meningkat dari segi nilai emisinya.

Menurut Bodie, sukuk korporasi lebih rentan terhadap keadaan perekonomian serta kemungkinan gagal bayar atas imbal hasil dan pokok pembiayaan yang diberikan perusahaan daripada SBSN.⁸ Pada bulan Juni 2021 berdasarkan data dari www.idxchannel.com PT Garuda Indonesia Persero Tbk (GIAA) resmi menegaskan kondisi gagal bayar atas pembayaran berkala kewajiban sukuk

⁸ Bodie, et al. 2003. *Essential of Investments*. International Edition, McGrawn-Hill, New York.

global USD 500 juta.⁹ Sukuk korporasi yang dinilai lebih beresiko akan gagal bayar namun pertumbuhan sukuk korporasi terus mengalami peningkatan nilai emisi setiap tahunnya tentunya menjadi fenomena gap dalam penelitian ini.

Meskipun lebih rentan terhadap fluktuasi ekonomi, korporasi memberikan premi default untuk sukuknya. Perbedaan antara proyeksi imbal hasil sukuk korporasi perbandingan dan SBSN dikenal sebagai premi gagal bayar, atau kompensasi. Jika bisnis tetap berjalan dan membayar investor seluruh arus kas yang dijanjikan, investor akan menerima imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan SBSN hingga jatuh tempo. Sebaliknya sukuk korporasi akan menimbulkan kerugian yang lebih besar dibandingkan SBSN apabila perusahaan tersebut dinyatakan pailit. Sukuk korporasi lebih rentan terhadap perekonomian dan gagal bayar pokok pembiayaan dan imbal hasil perusahaan, namun pertumbuhannya tetap stabil karena sukuk berpotensi memiliki kinerja lebih baik atau lebih buruk dibandingkan SBSN, yang tidak terkena risiko gagal bayar.¹⁰

Menganalisis nilai return portofolio merupakan salah

⁹ Diakses pada tanggal 5 Desember 2023 pada pukul 13:50 WIB, <https://www.idxchannel.com/amp/video-1/foto/garuda-indonesia-giaa-tegaskan-default-pembayaran-berkala-sukuk-global-usd-500-juta>

¹⁰Bodie, et al. 2003. *Essential of Investments*. International Edition, McGrawn-Hill, New York.

satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi saham. Pengembalian atau pendapatan yang diperoleh investor ketika membeli portofolio dari perusahaan yang menerbitkan portofolio disebut imbal hasil. Mirip dengan ciri-ciri return portofolio secara keseluruhan, ada dua jenis faktor yang mungkin mempengaruhi nilai return: faktor internal dan eksternal. Variabel eksternal mencakup hal-hal seperti jumlah uang yang beredar, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan fluktuasi pasar. Sedangkan yang internal terdiri dari pendapatan perusahaan, hasil keuangan, dan kebijakan saat ini dalam bisnis penerbitan portofolio. Karena Tandelilin berpendapat bahwa perubahan indikator makroekonomi mempengaruhi perubahan di pasar modal, maka penulis penelitian ini memasukkan faktor eksternal yakni inflasi, nilai tukar, dan volume perputaran uang sebagai variabel independen.¹¹

Dalam penelitiannya yang bertajuk “Dampak Jumlah Uang Beredar, Imbal Hasil, dan Inflasi Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Nilai Total Emisi Sukuk Korporasi Periode 2012-2015”, Malvin menjelaskan bahwa inflasi memberikan pengaruh yang baik terhadap keseluruhan nilai emisi sukuk korporasi. Variabel jumlah uang beredar juga terbukti memiliki dampak positif

¹¹ Tandelilin, Edardus, 2010. Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.

terhadap ekspansi sukuk korporasi, menurut penelitian Malvin. Hal ini sesuai dengan anggapan bahwa semakin banyak uang yang beredar mempengaruhi semakin banyaknya kegiatan investasi.¹² Selain itu, Hendryani juga melakukan kajian mengenai pengaruh inflasi, Harga Saham Gabungan (IHSG), dan jumlah uang beredar terhadap perluasan pasar sukuk korporasi di pasar modal syariah Indonesia. Temuan studi ini menunjukkan bahwa dampak inflasi terhadap nilai penerbitan sukuk dapat diabaikan.¹³

Widianti telah melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi terhadap ekspansi sukuk korporasi di Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini diselesaikan oleh Widianti. Berdasarkan temuan penelitian ini, ekspansi sukuk korporasi terhambat oleh fluktuasi nilai nilai tukar mata uang.¹⁴ Aprilia telah melakukan kajian lebih lanjut berupa investigasi terhadap pengaruh variabel makroekonomi terhadap ekspansi sukuk korporasi Indonesia antara tahun 2011 dan 2018. Berdasarkan temuan penelitian tersebut, nilai

¹² Malvin, R. 2017. Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Imbal Hasil SBIS Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*, 74.

¹³ Hendriyani, R. 2017. Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnali Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*.

¹⁴ Widianti, I. L. (2015). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015). *Jurnal Syariah Dan Hukum UIN Syarf Hidayatulah*.

tukar antara rupiah dan rupiah dolar Amerika Serikat tidak banyak berpengaruh terhadap ekspansi sukuk korporasi Indonesia.¹⁵

Lebih lanjut Anindyarini menjelaskan bahwa nilai tukar mempunyai dampak positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi periode 2011–2016 dalam penelitiannya mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar mata uang, dan sertifikasi Bank Indonesia syariah terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.¹⁶ Berdasarkan temuan studi yang dilakukan Hendriyani, jumlah uang beredar yang beredar saat ini mempunyai pengaruh yang menguntungkan terhadap harga emisi sukuk.¹⁷

Penulis berencana untuk menyelidiki pengaruh jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar terhadap ekspansi sukuk korporasi di Indonesia, mengingat keadaan saat ini dimana jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar mengalami penurunan namun pertumbuhan sukuk korporasi meningkat.

¹⁵ Aprilia, A. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2011-2018. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 7.

¹⁶ Anindyarini, G. (2017). Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011-2016. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Intitut Agama Islam Negeri Tulungagung*.

¹⁷ Hendriyani, R. 2017. Analisis Pengaruh Inflasi, IHSB, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
3. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk mengumpulkan bukti-bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
2. Pengaruh nilai tukar kurs terhadap terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?
3. pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia?

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. kegunaannya bagi civitas akademika yaitu membantu meningkatkan pemahaman tentang peneringkatan sukuk pada khususnya dan perekonomian pada umumnya. Kontribusi ini berupa validasi terhadap penelitian yang

telah dilakukan sebelumnya. Penambahan teori ini diharapkan dapat memperkuatnya.

2. Kepraktisan yaitu membantu memecahkan dan/atau mengantisipasi permasalahan yang muncul di sektor keuangan syariah khususnya yang berkaitan dengan sukuk. Profesional keuangan berpotensi mendapatkan manfaat dari penelitian ini ketika mengambil keputusan terkait investasi pasar modal yang dilakukan oleh pemegang saham dan manajemen perusahaan.

E. Sistematika Penulisan

Sistematikan dalam penulisan tesis ini terdiri dari lima bab dengan klasifikasi sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan berisi latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan susunan penelitian. Di dalam latar belakang juga disinggung beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelum penelitian ini.

Bab II: Tinjauan Pustaka berisi beberapa teori yang relevan dengan penelitian ini, antara lain: Teori Sinyal (Signaling Theory), Teori Pasar Modal, Pengertian sukuk, pembagian jenis-jenis sukuk, hal-hal terkait dengan rating sukuk dan determinan rating sukuk yang meliputi: umur sukuk, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio leverage. Dalam bab 2

juga disajikan penelitian-penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesis penelitian.

Bab III: Metode Penelitian berisi penjelasan tentang jenis dan ruang lingkup penelitian, populasi dan penentuan sampel, variabel-variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan berisi tentang pengujian-pengujian yang dilakukan, Evaluasi Measurement yaitu pengujian validitas dan reliabilitas, pengujian model struktural dan pengujian hipotesis beserta penjelasannya.

Bab V: Kesimpulan dan Saran merupakan pamungkas dari penelitian ini yang berisi kesimpulan dari penelitian ini dan saran-saran yang penulis ajukan berdasarkan proses dan hasil dari penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pertumbuhan Sukuk

Pesatnya perkembangan industri keuangan syariah juga diikuti oleh pesatnya perkembangan keuangan dan pembiayaan syariah yaitu sukuk atau yang lebih dahulu dikenal dengan obligasi syariah. Saat ini pasar sukuk di Indonesia tidak hanya mencakup sukuk yang diterbitkan oleh negara, namun juga diterbitkan oleh korporasi.

Fakta selama ini menunjukkan bahwa pasar sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Hampir semua sukuk yang diterbitkan, diserap habis oleh pasar. Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp. 175 miliar. Langkah indosat tersebut diikuti perusahaan-perusahaan besar lainnya. Sedangkan struktur sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh mudharabah sebesar Rp. 740 miliar (88%), sisanya ijarah sebesar Rp. 100 miliar (12%). Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh ijarah sebesar Rp. 2.194 triliun (92%), sisanya mudharabah sebesar Rp. 200 miliar (8%).

Perkembangan sukuk korporasi terus menunjukkan trend pertumbuhan positif. Empat belas tahun setelah penerbitan perdana sukuk korporasi pada 2002, sejak pertama

kali diterbitkan perkembangan jumlah nilai emisi sukuk mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Sementara pada 2016 ini sudah ada 95 sukuk korporasi dengan total emisi sukuk sebesar Rp. 117.813,84 miliar.¹⁸ Meski dalam jumlah penerbitan maupun nilai emisi selalu mengalami kenaikan, namun secara keseluruhan pertumbuhan sukuk korporasi sangatlah lamban dan stagnan jika dibandingkan obligasi korporasi dan SBSN.

Keberadaan sukuk (surat utang berbasis syari'ah) dapat memperkuat kondisi ekonomi Indonesia dan menahan bubble ekonomi karena akan memperbanyak portfolio mata uang asing selain dolar.¹⁹ Memperhatikan kondisi ekonomi makro, terdapat kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Obligasi syariah merupakan salah satu instrumen dari pasar modal. Oleh karena itu, ketika melakukan investasi pada obligasi syariah maka harus mempertimbangkan analisis ekonomi makro.²⁰

¹⁸ Aam Rusydiana, Analisis Pertumbuhan Sukuk, Jurnal Ekonomi, Vol. 2, No. 10, 2008, h. 12. 3

¹⁹ Dede Abdul Fatah, Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan, Jurnal Innovatio, Vol. 10, No. 2, Juli-Desember, (Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2011), h. 292-293

²⁰ Eduardus Tandelilin, Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi. Edisi 1, (Yogyakarta : Kasinus, 2010), h. 339.

B. Teori Investasi

Jumlah investasi, atau penanaman modal, memainkan peran penting dalam menentukan jumlah total uang yang dibelanjakan. Investasi adalah pengeluaran modal yang dilakukan oleh suatu bisnis untuk membeli mesin guna mendukung produksi barang dan jasa.

Investasi adalah penanaman sejumlah uang tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi aset riil dan investasi aset keuangan adalah dua kategori investasi. Aset keuangan dapat berupa saham, deposito, obligasi, dan surat berharga lainnya, sedangkan aset riil dapat berupa bangunan, mesin, tanah, dan emas.

Untuk mendorong investasi dan kemajuan ekonomi, diperlukan iklim politik yang mendukung. Hak milik juga dilindungi undang-undang, dan masyarakat umum dilindungi dari masalah pencurian, infiltrasi, korupsi, dan pembagian keuntungan. Suasana yang menguntungkan bagi investor dan mendorong mereka untuk melakukan investasi tersebut, termasuk undang-undang luas yang melindungi gagasan melalui perdagangan sekuritas, paten, dan perselisihan ketenagakerjaan.²¹

Pertumbuhan ekonomi Indonesia dipengaruhi secara positif oleh investasi. Penanaman modal yang dilakukan

²¹Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal. 287

oleh penanam modal merupakan salah satu sumber pendanaan bagi daerah berkembang. Investasi akan mendorong pertumbuhan ekonomi karena akan memberikan kontribusi jangka panjang dalam mencapai kesetaraan dan peningkatan kesejahteraan nasional. Investasi dapat membantu suatu negara dalam menyelesaikan berbagai masalah, kesulitan, dan krisis ekonomi. Tujuan investasi adalah untuk menumbuhkan dana yang dimilikinya. Pada dasarnya, investor merencanakan uang mereka karena mereka fokus untuk menghasilkan keuntungan.

Menstabilkan nilai tukar merupakan salah satu cara menjaga perekonomian suatu negara tetap stabil. Salah satu upaya yang bisa dilakukan adalah meningkatkan penanaman modal asing (PMA), mengurangi impor dan pinjaman luar negeri, serta meningkatkan ekspor. Tujuan utama pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah kemakmuran, dan mata uang memainkan peranan penting dalam mencapai tujuan tersebut. Perekonomian suatu negara akan meningkat seiring dengan kemajuan perekonomian. Ketika membandingkan Produk Domestik Bruto (PDB) suatu tahun tertentu dengan tahun berikutnya, pertumbuhan ekonomi dapat digunakan sebagai metrik yang berguna untuk menilai efektivitas upaya

pembangunan. Jika keseluruhan output produk dan jasa pada suatu periode waktu tertentu melebihi output periode sebelumnya, maka perekonomian negara tersebut dikatakan mengalami ekspansi.

Pertumbuhan yang tinggi dan berkelanjutan dapat membantu meningkatkan kesejahteraan masyarakat; Namun, sumber daya keuangan yang besar juga diperlukan untuk memperkuat infrastruktur sosial dan fisik. Saluran investasi lokal dan asing dapat menyediakan modal yang diperlukan. Ada banyak jenis investasi yang berbeda. Ini adalah sebagai berikut:

1. Investasi menurut asetnya.

Konsep kekayaan atau modal menjadi landasan bagi jenis investasi ini, yang dapat berupa investasi pada barang berwujud atau investasi pada aset keuangan tidak berwujud. Suatu investasi dapat dianggap sebagai aset keuangan jika berbentuk dokumen atau sekuritas. aset jenis aset riil adalah aset yang dapat ditangani secara fisik, seperti mobil, gedung, atau konstruksi lainnya, dll.

2. Investasi menurut caranya.

Ada dua pendekatan dalam berinvestasi, atau cara menginvestasikan modal: investasi portofolio dan investasi langsung, yang dilakukan dengan mendirikan, membeli seluruh perusahaan, atau hanya mengidentifikasi sebagian

saja. Investasi portofolio terdiri dari sukuk melalui pasar modal syariah dan investasi pasar modal seperti obligasi dan saham.

3. Investasi menurut pelakunya.

Investasi terinduksi dan investasi mandiri keduanya termasuk dalam kategori investasi ini. Investasi terinduksi adalah investasi yang sering dilakukan oleh perorangan atau korporasi, dan besarnya investasi ini ditentukan oleh kondisi pasar pendapatan nasional. Investasi yang dianggap otonom adalah investasi yang sebagian besar dilakukan oleh pemerintah; besarnya investasi ini, baik kecil maupun besar, tidak bergantung pada pendapatan investor.

4. Investasi menurut sumber pembiayaannya.

Investasi ini terdiri dari investasi yang sumbernya dari penanaman modal asing (PMA) dan investasi yang sumbernya dari penanaman modal dalam negeri (PMDN).

Jumlah pendapatan nasional bukan satu-satunya faktor yang dipengaruhi oleh investasi; berikut adalah beberapa aspek lain yang mungkin berperan:

1. Perkembangan teknologi.

Teknologi adalah salah satu hal yang berkembang seiring berjalannya waktu. Salah satu variabel kontribusi yang membantu meningkatkan efisiensi dan membantu

mempersingkat biaya produksi adalah evolusi teknologi yang sudah ada. Karena uang akan dikucurkan ke sektor investasi, maka akan terjadi peningkatan niat masyarakat untuk berinvestasi dengan penurunan biaya yang terkait dengan operasi manufaktur.

2. Ramalan di masa yang akan datang.

Lingkungan investasi saat ini sangat dipengaruhi oleh prediksi keadaan perekonomian di tahun-tahun mendatang. Selain itu, keadaan politik juga berdampak pada perkembangan investasi yang sedang berlangsung.

Tujuan investasi individu berbeda-beda tergantung pada permintaan masing-masing investor dalam konteks keuangan Islam. Dalam hal ini, penggunaan pendapatan atau hasil investasi untuk keinginan atau tujuan individu menjadi alasan tercapainya tujuan individu. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh taktik dan preferensi waktu investasi, karena durasi investasi dapat berdampak pada kinerjanya. Hal ini tidak berlaku bagi investor yang menyukai investasi jangka panjang untuk menggunakan teknik investasi jangka pendek, dan sebaliknya. Jika teknik digunakan secara tidak tepat, hasil investasi mungkin tidak sesuai harapan.

C. *Signalling Theory* (teori sinyal)

Signalling theory “adalah informasi berupa sinyal yang diberikan kepada investor agar investor dapat

mempertimbangkan kembali apakah akan membangun modalnya atau tidak.” Sinyal tersebut menyangkut bagaimana rencana bisnis untuk menghasilkan sukuk mengingat sifat profitabilitasnya yang tidak menentu. Semakin menjanjikan suatu perusahaan, semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan uangnya.²²

Bagi siapa pun yang terlibat dalam bisnis, khususnya investor, informasi sangatlah penting. Bagi investor, pengetahuan dapat berfungsi sebagai landasan dan titik acuan karena memungkinkan mereka mengambil keputusan yang tepat mengenai usaha bisnis mereka, baik saat ini maupun di masa depan, melalui penggunaan catatan, deskripsi, dan profil perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, dan tepat waktu memberikan sinyal pasar modal kepada investor dan sangat penting sebagai bahan baku analisis dan pertimbangan dalam mengambil keputusan mengenai investasi. Setelah pengumuman informasi, pelaku pasar akan menentukan apakah informasi tersebut mewakili sinyal positif atau negatif. Minat investor akan timbul jika rilis informasi tersebut dimaknai sebagai sinyal positif. Pasar modal akan merespons hal ini, dan peningkatan volume perdagangan di pasar modal

²² Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

akan mencerminkan respons tersebut.²³ Oleh karena itu, keterkaitan antara informasi publik berupa laporan keuangan, kondisi keuangan, peringkat emiten atau sekuritas, serta informasi informasi situasi sosial politik dan email volume perdagangan di pasar modal dapat dianggap berkaitan dengan efisiensi pasar. Jenis informasi yang dipublikasikan ini dapat ditemukan di pasar modal. Pasar modal dikatakan efisien jika seluruh informasi yang relevan tercermin dalam harga sekuritas yang diperdagangkan di sana.²⁴

Ungkapan "informasi asimetris" pertama kali digunakan dalam publikasi oleh George Arkelof pada tahun 1970, yang merupakan awal mula Teori Sinyal. Dia berpendapat bahwa transaksi mengalami seleksi yang tidak menguntungkan sebagai akibat dari pengetahuan asimetris. Pelaku pasar, termasuk pembeli dan penjual, mungkin membuat penilaian yang buruk (sulit) karena informasi yang tidak lengkap atau akurat. Penjual dapat mengurangi kemungkinan pelanggan mengambil keputusan yang tidak menguntungkan dengan mengkomunikasikan produk mereka melalui sinyal, seperti rincian tentang kualitas produk. Ketika seorang investor memiliki akses terhadap pengetahuan yang lebih banyak

²³ Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Laporan Keuangan, Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.

²⁴ Sulistiyanto, S. (2008). *Manajemen Laba (Teori dan Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo.

dibandingkan investor lainnya, informasi asimetris dapat muncul di pasar uang dan pasar modal. Hal ini mungkin terjadi karena kapasitas investor yang berbeda-beda dalam menguraikan dan menganalisis data atau informasi yang mereka terima.²⁵ Praktik manajemen perusahaan yang memberikan instruksi kepada investor tentang pendapat manajemen mengenai prospek masa depan perusahaan dikenal sebagai "Teori Sinyal".²⁶ Sebuah teori yang disebut "teori sinyal" merekomendasikan bagaimana dunia usaha harus memberitahukan pihak-pihak yang berkepentingan mengenai perkembangan yang terjadi. Alasan perusahaan mengungkapkan informasi ke pasar modal dijelaskan oleh hipotesis ini. Laporan keuangan, laporan tahunan, rincian kebijakan perusahaan, dan jenis informasi lainnya dapat memuat informasi ini. Alasan dorongan informasi yang dilakukan perusahaan adalah karena perusahaan memperkirakan adanya pertukaran informasi yang tidak setara antara perusahaan dan pihak eksternal, yang mungkin merugikan manajemen bisnis dan harga penjualan sahamnya. Dengan kata lain, informasi asimetris terjadi ketika salah satu pihak dalam suatu transaksi memiliki informasi yang lebih

²⁵ Arkelof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economic*, 84(3), 488-500.

²⁶ Eugene, B. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (A. A. Yulianto, Ed.) Jakarta: Salemba Empat.

besar atau lebih unggul daripada pihak lainnya.²⁷

Sinyal yang dapat berupa informasi yang beredar berpotensi mempengaruhi tindakan yang diambil investor, yang terlihat dari perubahan volume perdagangan dan harga saham yang terkait dengan informasi tersebut. Anda dapat menggunakan studi peristiwa untuk menentukan apakah reaksi investor terkait dengan sinyal yang menyebarkan informasi tersebut atau tidak. Studi peristiwa adalah jenis riset pasar yang menyelidiki bagaimana konsumen dan bisnis bereaksi terhadap berita tentang peristiwa mendatang yang telah diumumkan. Biasanya, studi peristiwa digunakan untuk mengevaluasi isi informasi dari pengumuman publik.

Sinyal dapat datang dalam bentuk pemasaran atau materi lain yang menegaskan bahwa perusahaan lebih unggul dibandingkan pesaingnya. Agar lembaga pemeringkat dapat memberikan peringkat obligasi kepada penerbit obligasi dan penerbit sukuk, manajemen perusahaan harus memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat berupa laporan keuangan bisnis dan informasi yang tidak berhubungan dengan keuangan. Peringkat obligasi atau peringkat sukuk yang pada akhirnya dihasilkan menentukan skala risiko atau tingkat

²⁷ Fauziah, Y. (2014). *Fauziah, Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)*. *Jurnal Akuntansi*, 2(1). Padang: Universitas Negeri Padang.

keamanan yang terkait dengan obligasi atau sukuk yang diterbitkan. Peringkat obligasi atau sukuk ini menyampaikan informasi mengenai kemungkinan ketidakmampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya kepada krediturnya.²⁸

D. *Growt* (Pertumbuhan Perusahaan)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan akan dana meningkat. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana yang lebih besar daripada perusahaan yang sudah mapan.²⁹ Dalam *Pecking Order Theory* dinyatakan bahwa pada awalnya perusahaan menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhannya terhadap dana. Apabila tidak mencukupi, maka pilihan keduanya adalah utang, salah satunya adalah dengan menerbitkan surat utang berupa obligasi dan sukuk. Pertumbuhan perusahaan dapat diperkirakan dengan melihat rata-rata laju pertumbuhan *Return on Equity* (ROE).³⁰

²⁸ Estiyanti, N., & Yasa, G. (2012). *Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Jakarta*. Bali: Universitas Udayana.

²⁹ Arfan, M., & Rofizar, H. (2013). Nilai Perusahaan dalam Kaitannya dengan Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 6(1), 14-30.

³⁰ Pakpahan, R. (2010). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada 108 Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2003-2007).

Pada umumnya perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cukup baik akan memberikan peringkat sukuk yang baik pula, yaitu pada kategori *investment grade*. Dengan peringkat *investment grade*, sukuk yang dikeluarkan suatu perusahaan akan lebih menarik minat calon investor untuk membelinya. Pemodal dalam menentukan instrumen investasi terhadap sukuk akan memperhatikan pengaruh pertumbuhan perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik, maka sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut akan memiliki peringkat sukuk yang baik pula.³¹

E. Investasi Pasar Modal Dalam Perspektif Islam

Menurut doktrin Islam, segala amalan manusia, baik vertikal (hubungan dengan Allah) maupun horizontal (hubungan dengan orang lain), merupakan investasi yang dapat dituai baik di dunia maupun di akhirat. Selama masyarakat terus melihat tindakan mereka sebagai investasi, pasti akan ada pihak yang diuntungkan dan dirugikan. Inilah yang dimaksud ketika orang membicarakan risiko yang harus diambil investor.³²

Ekspasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi, 2(2), 211-227.

³¹ Sudaryanti, N., Mahfudz, A., & Ries, W. (2011). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review*, 105-137.

³² Nafik HR, Muhamad, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 68.

Salah satu hikmah yang bisa dipetik dari prinsip Islam adalah tentang investasi. Dapat dibuktikan bahwa gagasan investasi, selain menjadi landasan ilmu pengetahuan dan amal, juga mengandung dimensi spiritual karena didasarkan pada hukum syariah. Oleh karena itu, berinvestasi adalah sesuatu yang harus dipertimbangkan oleh setiap Muslim.³³

Al-Quran sangat menganjurkan investasi, yang diartikan sebagai mempertahankan penggunaan aset yang dimiliki atau mengelola, mengembangkan, dan melestarikannya. Berinvestasi dalam tabungan adalah salah satu metodenya. Islam pada dasarnya penting untuk menabung karena ini menyiratkan bahwa seorang Muslim siap menghadapi keadaan yang tidak menguntungkan sambil tetap membuat rencana untuk masa depan.

Ayat-ayat Al-Qur'an dan Hadits Nabi berikut ini menjadi pedoman dalam berdagang di pasar keuangan:

1. Q.S Luqman ayat 34

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

“Sesungguhnya hanya di sisi Allah imu tentang hari Kiamat; dan Dia yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tidak ada

³³ Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2007), h. 17-18.

seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dikerjakannya besok. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sungguh, Allah Maha Mengetahui, Maha Mengetahui.³⁴

Maksud dari ayat ini adalah, manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang Meskipun mereka tidak tahu apa yang akan mereka lakukan besok atau apa yang akan mereka peroleh, mereka wajib berdoa, berusaha, dan menaruh keyakinan pada apa pun yang mereka yakini. Salah satu tujuan umat manusia adalah memanfaatkan kehidupan mereka sebaik-baiknya. sumber daya dengan berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah sebagaimana berinvestasi pada sukuk korporasi, karena sukuk korporasi merupakan salah satu produk investasi yang sudah sesuai prinsip syariah.

2. Q.S yusuf ayat 47-49

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُعَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿٤٩﴾

“Dia (Yusuf) berkata, “Agar kamu bercocok tanam tujuh tahun (berturut-turut) sebagaimana biasa; kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan ditangkainya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian setelah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk

³⁴ Ibid, h. 422.

menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan. Kemudian setelah itu akan datang tahun, dimana manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur).”

Ayat ini memberi kita pelajaran berharga (ibrah) tentang perlunya manusia mampu menyisihkan sebagian uangnya untuk persiapan menghadapi musibah yang tidak terduga di kemudian hari. Dalam praktiknya, manusia hanya mampu berspekulasi dan berasumsi terhadap apa yang akan terjadi keesokan harinya, padahal wajar saja, hanya Allah SWT yang maha tahu. Oleh karena itu, Nabi Yusuf memerintahkan (sebagaimana disebutkan pada paragraf sebelumnya) agar sebagian disisihkan sebagai cadangan untuk dimakan di lain waktu. Pada intinya manusia dianjurkan untuk berinvestasi atau menyisihkan sebagian hartanya untuk mempersiapkan kehidupan yang akan datang. Untuk berinvestasi salah satunya bisa dengan memilih produk investasi yang sesuai dengan prinsip syariah yaitu sukuk korporasi.

3. Q.S. al Baqarah ayat 261

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ۗ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَسِعَ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

“Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji.

Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas, Maha Mengetahui.”

Menurut pandangan Ibnu Katsir, ayat ini merupakan perumpamaan yang diciptakan Allah untuk menunjukkan bahwa Dia akan menambah pahala bagi siapa saja yang memberikannya dengan cara-Nya dan semata-mata mencari keridhaan-Nya. Ibnu Katsir mendasarkan pemahamannya pada fakta bahwa ayat ini diturunkan kepadanya oleh Allah. Dampak dari satu tindakan kebaikan akan meningkat hingga tujuh ratus kali lipat.³⁵

Ayat di atas relevan dengan teori investasi yang sedang penulis teliti karena ayat tersebut menyoroti nilai investasi dan mengungkapkan betapa malangnya orang yang membelanjakan uangnya di jalan Allah. Orang-orang kaya menggunakan uang mereka untuk mendanai usaha-usaha menguntungkan yang membantu mereka yang kurang beruntung. Hasilnya, ribuan atau bahkan ratusan ribu masyarakat miskin mampu memulai usaha sendiri dan menjadi lebih produktif.

4. H.R Abu Dawud

حَدَّثَنَا مُحَمَّدُ بْنُ سُلَيْمَانَ الْمِصْبِصِيُّ ، حَدَّثَنَا مُحَمَّدُ بْنُ الزُّبَيْرِ بْنِ أَبِي حَيَّانَ التَّمِيمِيِّ ، عَنْ أَبِيهِ ، عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ ، رَفَعَهُ ، قَالَ: إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ : أَنَا

³⁵ Shalih Abdul Fattah al-Khalidi, *Mudah Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1*, (Jakarta: Maghfirah Pustaka 2016), h. 493.

ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا
(رَوَاهُ أَبُو دَاوُدَ وَصَحَّحَهُ الْحَاكِمُ)

“Dari Abu Hurairah ra. bahwa Rasulullah saw. bersabda: Allah berfirman: Aku menjadi orang ketiga dari dua orang yang bersekutu selama salah seorang dari mereka tidak berkhianat kepada temannya. Jika ada yang berkhianat, aku keluar dari (persekutuan) mereka (HR. Abu Dawud dan dinilai shahih oleh al-Hakim).³⁶

Menurut penjelasan sebelumnya, teknik investasi sudah ada sejak zaman Nabi Muhammad (saw), bahkan Nabi Muhammad (saw) sendiri bahkan terlibat erat dalam operasional bisnis dan investasi. Ia mengilustrasikan bagaimana menangani investasi secara efektif agar dapat merealisasikan imbal hasil yang signifikan. Hal ini tidak lepas dari latar belakangnya yang luas sebagai saudagar dan pengelola perusahaan niaga (muarib). Nabi menyaksikan orang-orang yang menjalankan bisnis dengan sangat profesional, industrial, ulet, dan jujur, serta tidak pernah melanggar perjanjian yang dibuat dengan pemilik modal (investor).

F. Sukuk

Sukuk dalam bahasa Arab adalah bentuk jama' akar kata “*shakka*” yang berarti mirip dengan sertifikat (*note*).³⁷

³⁶ Muhammad Nasiruddin Al-bhaani, *Sunan Abi Dawud*, (Riyadh: perpustakaan Ma'arif linasir wa tauri' 275 H), h. 609.

³⁷ Muhamad Jarkasih, Aam Slamet Rusydiana, *Perkembangan Pasar Sukuk : Perbandingan Indonesia, Malaysia, Dan Dunia*. Jurnal

Secara teknis, dokumen adalah dokumen atau catatan yang berisi perintah dari orang lain untuk membayar sejumlah tertentu kepada seseorang yang disebutkan namanya. Hadist riwayat Ahmad:

حَدَّثَنَا عَبْدُ اللَّهِ بْنُ الْحَارِثِ الْمَخْزُومِيُّ بِمَكَّةَ حَدَّثَنِي الضَّحَّاكُ يَعْنِي ابْنَ عُمَرَ عَنْ بُكَيْرِ بْنِ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ الْأَشَجِّ عَنْ سُلَيْمَانَ بْنِ يَسَارٍ عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ أَنَّهُ قَالَ لِمَرْوَانَ أَخَلَّتْ بَيْعَ الرِّبَا فَقَالَ مَرْوَانُ مَا فَعَلْتُ فَقَالَ أَبُو هُرَيْرَةَ أَخَلَّتْ بَيْعَ الصُّكُوكِ وَقَدْ هَمَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الطَّعَامِ حَتَّى يَسْتَوِيَ قَالَ فَخَطَبَ النَّاسَ مَرْوَانُ فَنَهَى عَنْ بَيْعِهَا قَالَ سُلَيْمَانُ فَنَظَرْتُ إِلَى حَرَسِ مَرْوَانَ يَأْخُذُوهَا مِنْ أَيْدِي النَّاسِ

Telah menceritakan kepada kami Abdullah Ibnul Harits Al Makhzumi di Makkah, berkata, telah menceritakan kepadaku Adh Dhahak -yaitu Ibnu Utsman- dari Bukair bin Abdullah bin Al Asyaj dari Sulaiman bin Yasar dari Abu Hurairah bahwasanya ia berkata kepada Marwan, "Apakah engkau telah menghalalkan penjualan riba?" Marwan berkata, "Aku tidak melakukan hal itu." Abu Hurairah berkata, "Tapi engkau membolehkan penjualan kupon, padahal Rasulullah ﷺ telah melarang untuk menjual makanan sehingga sempurna." Sulaiman berkata, "Lalu Marwan berkhotbah di hadapan manusia dan melarang mereka untuk menjualnya, " Sulaiman berkata, "Aku melihat petugas marwan mengambil kupon-kupon tersebut dari tangan orang-orang." (HR. Ahmad: 8234)³⁸

Obligasi syariah, sertifikat investasi, surat berharga berdasarkan prinsip syariah, dan obligasi yang mematuhi aturan tersebut semuanya dikenal dengan istilah sukuk.

Sukuk didefinisikan berdasarkan Fatwa DSN-MUI nomor 32/DSN/MUI/IX/2002 sebagai surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh penerbit untuk membayar biaya, bagi hasil, dan margin sebagai pendapatan selain untuk melunasi obligasi kepada pemegang obligasi syariah pada saat jatuh tempo. mereka dewasa. didasarkan pada hukum syariah.³⁹

Sukuk diartikan sebagai dampak syariah berupa bukti kepemilikan untuk menunjukkan bagian yang tidak sama atau tidak dapat dibagi dan hilangnya aset yang mendasarinya, sesuai Peraturan OJK atau Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18 Tahun 2015 tentang Penerbitan dan Kualifikasi Sukuk.⁴⁰

Kutipan Dede Abdul Fatah yang diambil dari brosur sukuk terbitan Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan menjelaskan bahwa Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial

³⁹ *Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: Bank Indonesia 2003), hal. 200

⁴⁰ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/PJOK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

Institutions (AAOFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat untuk kegiatan penanaman modal khusus dengan nilai yang sama. Definisi ini dapat ditemukan pada brosur sukuk. memperkuat klaim pemilik atas semua hak, aset, dan manfaat, selain layanan, atau kepemilikan proyek atau aktivitas investasi tertentu.⁴¹

Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk digambarkan sebagai surat berharga yang merupakan bentuk bukti kepemilikan atas aset SBSN, baik dalam bentuk rupiah maupun uang asing, dan diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. Sukuk dapat diterbitkan dalam mata uang rupiah atau mata uang asing. Pendistribusian Sukuk atau disebut juga Obligasi Syariah merupakan salah satu komponen program Operasi Pasar Terbuka secara keseluruhan.⁴²

Menurut definisi yang berbeda, sukuk adalah kekayaan yang didukung oleh pendapatan yang konsisten dalam bentuk sertifikat yang dapat diperdagangkan yang mewakili suatu jenis perwalian berdasarkan hukum

⁴¹ Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*, Al-‘Adalah, Universitas Azzahra, Vol. X, No. 1, Januari 2011, hal. 36

⁴² Muchlis Yahya, *Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Menutup Defisit APBN*, Jurnal *Economica*, Vol. VI, Edisi. 2, 2015 hal. 49

syariah.⁴³ Sukuk secara teori merupakan instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan kontrak yang mendasarinya; akad ini bisa untuk tujuan bagi hasil (mudharabah), sewa (ijarah), musyarakah, atau pengaturan lainnya.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 Tahun 2015 tentang Akad yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal menyatakan sebagai berikut:⁴⁴

1) Ijarah

Suatu perjanjian yang dilakukan antara pihak yang menyewakan atau menggunakan jasa (*mustajir*) dan pihak yang menyediakan sewa atau jasa (*mu'jir*) yang mengalihkan hak untuk menggunakan atau memanfaatkan suatu benda, yang dapat berupa manfaat dari suatu barang atau jasa, dengan imbalan pembayaran berupa sewa atau upah (*ujrah*) tetapi tidak mengalihkan hak milik atas benda tersebut, dalam jangka waktu tertentu.

2) Ishtisna

Suatu perjanjian yang terjalin antara pihak yang

⁴³ Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*, Al-'Adalah, Universitas Azzahra, Vol. X, No. 1, Januari 2011, hal. 37

⁴⁴ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/PJOK.04/2015 Tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal

memesan atau pembeli (mustashni') dan pihak yang memproduksi atau penjual (shani') untuk membuatkan barang ishtusna yang dibeli oleh pemesan atau pembeli (muatashni') dengan spesifikasi dan persyaratan yang didasarkan pada kesepakatan bersama.

3) Kafalah

Perjanjian antara pihak yang memberi jaminan (kafiil) dan pihak yang menerima jaminan (makfuul 'anhu/ashiil) untuk menjamin terlaksananya kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (makhfullahu).

4) Mudharabah

Pihak yang menguasai perusahaan (mudharib) dan pihak yang memiliki modal (shahib al-mal) melaksanakan akad kerjasama dengan cara mudharib mengelola modal suatu usaha dan shahibul al-mal menyediakan sejumlah uang tunai tertentu. untuk modal.

5) Musyarakah

Perjanjian kerjasama (syariah) antara dua pihak atau lebih dimana masing-masing pihak menyumbangkan modal, baik dalam bentuk tunai atau barang, untuk mengembangkan usaha patungan.

6) Wakalah

Suatu akad yang dibuat antara wakil dan pemberi

kuasa (muwakkil) yang menggunakan muwakkil untuk memberikan kuasa kepada pihak penerima dalam rangka melaksanakan kuasa.

Departemen keuangan dalam jurnal yang ditulis Bahril Datuk menerangkan perbedaan antara obligasi dengan sukuk yaitu terdiri dari:⁴⁵

Tabel 2. 1 Perbedaan Obligasi dan Sukuk

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat Instrument	Sertifikat kepemilikan/ penyertaan atas suatu asset	Indtrument pengakuanhutang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, <i>capitalgain</i>
Penggunaan	Harus sesuai Syariah	Bebas
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying asset	Perlu	Tidak perlu
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, trustee	Obligor/issuer, investor
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Price	<i>Market price</i>	<i>Market price</i>
Pembayaran pokok	Bullet atau amotisisasi	Bullet atau amortisisasi

⁴⁵ Bahril Datuk, *Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi*, Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Vol. 14 No. 1, Maret 2014

Meskipun obligasi dan sukuk termasuk dalam kategori produk pendapatan tetap yang sama, namun keduanya tidak sama. Obligasi adalah surat utang, sedangkan sukuk adalah surat berharga syariah yang berdasarkan surat berharga aset. Barang investasi yang disebut dengan sekuritas aset merupakan hasil akhir dari transformasi aset aktual menjadi produk keuangan (sekuritas) untuk jangka waktu tertentu. Karena sukuk merupakan salah satu komponen aset surat berharga, sukuk memerlukan aset dasar—aset yang dapat menutupi penerbitannya.

Sekuritas yang tercantum di bawah ini adalah sekuritas yang, pada saat pertama kali diterbitkan, memberikan pengetahuan dan keyakinan permanen kepada investor dan pelaku investasi lainnya tentang empat poin berikut:⁴⁶

- 1) *Maturity date* yaitu umur atau waktu jatuh tempo dari produk.
- 2) *Par* atau *principal value* yaitu besaran nilai pokok pembiayaan.
- 3) *Return* atau *coupon rate* yaitu besaran keuntungan investasi.

⁴⁶ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 2019,hal.96

- 4) Periode atau waktu pembayaran keuntungan dan pengembalianbesaran pokok pembiayaan.

Keuntungan keseluruhan (hasil) investasi dan nilai kupon (tingkat kupon) yang diperoleh selama umur sukuk hingga tanggal jatuh tempo merupakan faktor-faktor yang menentukan profitabilitas investasi sukuk. Karena adanya kemungkinan pendapatan kupon untuk diinvestasikan kembali atau disebut juga dengan coupon reinvesting, maka imbal hasil sukuk yang diterima investor tidak akan sama dengan nilai kupon jika investor menjual sukuk tersebut sebelum tanggal jatuh tempo tiba. Bagi investor yang memilih untuk menahan sukuknya hingga jatuh tempo, maka imbal hasil yang diperoleh akan setara dengan nilai kupon.

Beberapa karakter sukuk adalah sebagai berikut:⁴⁷

- 1) Berupa bukti hak manfaat pemilik atau pemilikan suatu benda berwujud.
- 2) Pendapatan berupa selisih (kupon), bagi hasil, dan margin, tergantung persentase pada jenis akad yang digunakan.
- 3) Tidak mengandung komponen yang tidak sesuai dengan

⁴⁷ Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*. Al-‘Adalah, Universitas Azzahra, Vol. X, No. 1, Januari 2011,hal. 40

syariah seperti maysir, riba, dan gharar.

- 4) Pendistribusian sukuk dengan menggunakan sarana yang dibuat khusus untuk tujuan tersebut (SPV).
- 5) Terdapat aset yang terletak di bawah permukaan.
- 6) Memanfaatkan temuan yang sesuai dengan prinsip syariah.

Keragaman sukuk yang tersedia dalam perekonomian global sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan sistem keuangan Islam. Sukuk dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori: sukuk yang diperdagangkan dan sukuk yang tidak diperdagangkan. Penjelasan mengenai sukuk yang dapat diperdagangkan disajikan di bawah ini:

1) Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah adalah sukuk tertentu yang diterbitkan berdasarkan akad mudharabah dimana salah satu pihak (Rab al-Mal) bertanggung jawab menyediakan modal dan pihak lain (mudharib) mengelola modal tersebut. Porsi bagi hasil dalam akad disepakati di outlet dengan persentase bagi hasil sesuai kesepakatan, dan pemilik modal menanggung seluruh kerugian.⁴⁸

2) Sukuk Musyarakah

⁴⁸ Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*. Al-'Adalah, Universitas Azzahra, Vol. X, No. 1, Januari 2011, hal. 38

Hal ini didasarkan pada akad musyarakah, yaitu kesepakatan antara dua pihak atau lebih yang bekerjasama dengan cara menginvestasikan dana secara bersama-sama untuk memulai suatu proyek, mengembangkan suatu proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai operasional komersial. Sukuk yang diterbitkan didasarkan pada kontrak ini. Baik keuntungan maupun kerugiannya dibagi di antara para pemegang saham sesuai dengan bagian masing-masing penanaman modal.⁴⁹

3) Sukuk Ijarah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah disebut sukuk ijarah. Dalam perjanjian jenis ini, salah satu pihak bertanggung jawab untuk menjadi penyewa hak manfaat suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dalam jangka waktu tertentu, baik sendiri maupun melalui perwakilan pihak lain. Pengalihan kepemilikan aset itu sendiri tidak termasuk dalam proses ini *Ijarah Al mUnyahiy Bii at-Tamlik (Sale and Lease Back)* serta *Ijarah Headlease and Sublease*.⁵⁰

⁴⁹ Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, *Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Brosur Departemen Keuangan.

⁵⁰ Nurul Huda & Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada*

Jenis-jenis sukuk yang tidak bisa diperjualbelikan :

1) Sukuk Istishna

Dalam dunia bisnis, istishna adalah salah satu jenis akad penjualan suatu produk yang pembayarannya dilakukan secara tunai namun pengiriman barangnya dilakukan di kemudian hari. Pendanaan untuk hal-hal seperti jalan tol, jalan raya, industri, jembatan, dan perumahan

2) Sukuk Murabahah

Sukuk ini diberikan berdasarkan akad murabahah, yaitu perjanjian jual beli dimana penjual menjual barangnya kepada pelanggan dan menambah margin keuntungan.

3) Sukuk Salam

Akad salam adalah akad yang mekanisme pembayarannya ditetapkan terlebih dahulu dan barang diserahkan di kemudian hari.

Penerbit sukuk tidak boleh merupakan debitur yang posisi kepemilikannya ambigu, dan harta yang dijadikan landasan penerbitan sukuk (underlying aset) harus dimiliki oleh penerbit. Sebab, sesuai prinsip dasar yang mendasari sukuk, investor berhak menerima kembali modal investasi aslinya pada saat sukuk jatuh tempo, penerbit akan tetap

mempertahankan kepemilikan atas aset yang mendasarinya. Pada akhir jangka waktu sukuk, pemilik aset akan membeli kembali aset yang sebelumnya dijual kepada investor.

Organisasi-organisasi berikut ini dianggap sebagai peserta penerbitan sukuk, yaitu sebagai berikut:⁵¹

- 1) Penerbit atau disebut juga originator adalah pihak yang menerbitkan sukuk sekaligus pemiliknya. Emitennya bisa berupa pemerintah, dunia usaha, atau korporasi.
- 2) Pada masa sukuk, *Special Purpose Vehicle* (SPV) merupakan pihak yang berperan sebagai perantara sementara bagi wakil penerbit. Pada kenyataannya, SPV bukanlah suatu entitas yang terpisah; Sebaliknya, ini merupakan komponen struktur internal pemilik dan perusahaan penerbit.
- 3) Peran wali amanat, sebuah organisasi yang tidak memihak, adalah mewakili investor dalam diskusi dengan penerbit. Sampai penerbit sepenuhnya menggunakan haknya, wali amanat diharuskan bertindak demi kepentingan terbaik pemegang sukuk.
- 4) Dewan Pengawas Syariah (DPS) merupakan lembaga yang direkomendasikan untuk memberikan nasihat dan bimbingan serta pengawasan dalam mengajarkan

⁵¹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 2019,hal.96-97

prinsip-prinsip syariah kepada pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 18 Tahun 2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.⁵²

- 5) Lembaga pemeringkat efek yang bertugas menilai kualitas sukuk yang diterbitkan.

Di Indonesia, ada dua jenis sukuk yang berbeda: sukuk yang diterbitkan oleh suatu badan usaha atau korporasi, dan sukuk yang diterbitkan oleh negara atau disebut juga dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau korporasi adalah jenis yang lebih umum. Penerbit merupakan ciri yang paling jelas membedakan kedua jenis sukuk satu sama lain. Sukuk korporasi, juga dikenal sebagai obligasi syariah, adalah kewajiban hutang berdasarkan hukum Islam yang diterbitkan oleh korporasi. Sementara itu, negara menerbitkan SBSN yang kadang disebut juga sukuk global.

Jika mengacu pada ketentuan dan ketentuan berikut ini terkait dengan penerbitan SBSN atau sukuk global di Indonesia:

⁵² Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/PJOK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

- 1) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 2) Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008 tentang perusahaan penerbit SBSN.
- 3) Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang pendirian perusahaan Surat Berharga Syariah Negara Indonesia.

PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) menjadi perusahaan yang pertama menjadi penerbit sukuk korporasi di Indonesia, nilainya 175 Miliar pada bulan September Tahun 2002.⁵⁷ Pada akhir tahun 2008, sejumlah perusahaan besar, termasuk Indosat, mengikuti jejak Indosat dan menerbitkan obligasi syariah. Sukuk korporasi yang diterbitkan oleh penerbit dapat dibeli dari berbagai perusahaan, termasuk perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi, transportasi, real estat, dan perkebunan, serta lembaga keuangan dan industri pariwisata.⁵³

Ayat Al-Qur'an berikut ini menjadi pedoman dalam berinvestasi:

1. QS. al Hasyr ayat 18

⁵³ Muhamad Jarkasih, Aam Slamet Rusydiana, *Perkembangan Pasar Sukuk : Perbandingan Indonesia, Malaysia, Dan Dunia*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Antisipasi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, Volume 1 No.2. Desember 2009, hal.2

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمتْ لِعَدُوِّ وَأَتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ
حَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.”⁵⁴

Ayat ini memberikan perintah yang jelas kepada umat manusia untuk selalu berinvestasi dalam jenis ibadah dan kegiatan yang disebut muamalah maliyah untuk tujuan menafkahi dirinya di akhirat. Oleh karena penanaman modal merupakan salah satu unsur muamalah maliyah, maka melakukan kegiatan tersebut mempunyai potensi manfaat dan patut mendapat ibadah yang diberikan, maka direncanakan dan dilaksanakan sesuai dengan kaidah syariah, untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah maka investor dapat memilih salah satunya sukuk korporasi yang dinilai sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

G. Jumlah Uang Beredar

Jumlah total uang dalam perekonomian, termasuk mata uang dan giro yang disimpan di bank komersial, disebut

⁵⁴ Kementerian Agama RI, *Mushaf Al-Azzam*, (Kota Bekasi: PT. Alribh Murtadho Jaya, 2014), h. 545.

sebagai “uang yang beredar”. Istilah ini mencakup semua bentuk uang dalam perekonomian.

Konsep uang yang beredar atau disebut juga uang yang beredar harus dipecah menjadi dua kemungkinan makna, yaitu pengertian terbatas dan pengertian terbuka. Dalam arti terbatas, uang yang beredar mengacu pada uang tunai yang beredar saat ini serta giro yang dimiliki oleh perorangan, perusahaan, dan organisasi publik. Dalam pengertian umum, istilah “uang yang beredar” mengacu pada: (i) mata uang yang kini beredar. (ii) simpanan yang tersedia sesuai permintaan, dan (iii) uang kuasi. Deposito, tabungan, dan uang kartal (tabungan) yang dimiliki oleh swasta dalam negeri merupakan komponen pembentuk uang kuasi. Jika dilihat secara luas, uang yang beredar disebut dengan likuiditas perekonomian atau M2, namun jika dilihat secara lebih spesifik, uang yang beredar disebut dengan M1.⁵⁵

Menurut efek substitusi, keinginan individu untuk menukarkan uangnya dengan produk dan jasa yang memiliki nilai tambah lebih tinggi meningkat seiring dengan banyaknya uang yang diperolehnya. Ini juga menjaga pasar secara umum. Masyarakat akan lebih cenderung mengubah uangnya menjadi bentuk lain yang menawarkan nilai, seperti produk dan jasa, jika jumlah uang yang beredar lebih banyak. Sektor riil akan

⁵⁵ Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi Teori Pengantar* (Jakarta: Rajawali Pres, 2010), h. 281.

terkena dampak tren ini dalam bentuk output yang lebih tinggi dan aktivitas investasi yang lebih luas.⁵⁶ Sukuk merupakan instrumen investasi yang dapat digunakan masyarakat untuk menggunakan likuiditas uangnya, sehingga dengan bertambahnya jumlah uang yang beredar maka akan meningkatkan investasi sukuk.

Teori –Teori Uang Beredar

a. Teori permintaan uang klasik

- 1) Pendekatan fisher Dalam teori kuantitas uang, irving fisher mengasumsikan bahwa keberadaan uang pada hakikatnya adalah flow concept. Keberadaan uang ataupun permintaan uang tidak dipengaruhi oleh suku bunga, akan tetapi besar kecilnya uang akan ditentukan oleh kecepatan perputaran uang.
- 2) Pendekatan Cambridge (Marshaldan Pigou) Marshaldan Pigou menyatakan menyatakan bahwa uang adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan. Keinginan seseorang untuk menyimpan sebagian kekayaannya, dan penyimpanan uang adalah satu kekayaan yang dimiliki oleh seorang individu. Uang dalam teori ini pada hakikatnya alah stock concept.⁵⁷

⁵⁶ Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008), h. 6.

⁵⁷ Adiwarmam Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal. 180-182.

b. Teori permintaan uang Keynes

Teori permintaan uang Keynes berdasar pada teori Cambridge, tapi Keynes mengemukakan sesuatu yang sangat berbeda dengan moneter tradisi klasik. Perbedaan ini terletak pada fungsi uang yang sebelumnya sebagai alat penyimpan kekayaan. Dalam analisa Keynes masyarakat meminta memegang uang dengan tujuan sebagai berikut :

- 1) Permintaan uang untuk transaksi Keynes tetap menerima pendapat Cambridge yang menyatakan orang memegang uang untuk memenuhi dan melancarkan transaksi yang mereka lakukan. Permintaan uang untuk transaksi dipengaruhi oleh tingkat pendapatan. Semakin tinggi tingkat pendapatan semakin besar keinginan memegang uang kas untuk transaksi
- 2) Permintaan uang untuk jaga-jaga Menurut uang untuk jaga – jaga orang memegang uang untuk tujuan melakukan pembayaran transaksi yang tidak regular atau di luar transaksi normal, misalnya untuk pembayaran dalam keadaan darurat, seperti sakit dan kecelakaan. Keynes menyebutkan bahwa faktor yang mempengaruhi motif permintaan uang untuk jaga-jaga adalah suku bunga dan tingkat pendapatan. Walaupun suku bunga menjadi faktor yang mempengaruhi

permintaan uang untuk jaga-jaga tetapi faktor utamanya tetap tingkat pendapatan.

- 3) Permintaan uang untuk spekulasi. Menurut Keynes masyarakat mengendaki jumlah uang kas yang melebihi keperluan transaksi karena keinginan untuk menyimpan kekayaan dalam bentuk uang kas. Permintaan uang untuk spekulasi dipengaruhi oleh tingkat bunga.⁵⁸

Penambahan jumlah uang beredar di pasar, akan meningkatkan hasrat masyarakat untuk menukarkan uangnya ke dalam bentuk lain yang memberi nilai tambah, seperti barang dan jasa. Kecenderungan demikian akan mempengaruhi sektor riil, berupa peningkatan produksi dan kegiatan investasi yang semakin meluas.⁵⁹ Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang dimanfaatkan masyarakat dalam menggunakan likuiditas uangnya, sehingga dengan meningkatnya jumlah uang beredar maka akan meningkatkan pertumbuhan sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Hana Pramudiyanti, Lucia Rita Indrawati dan Rusmijanti. Jumlah uang beredar

⁵⁸ Sugiyanto dan Etty Puji Lestari, Materi Pokok, hal.3.3 – 3.11

⁵⁹ Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008), h. 6.

berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.⁶⁰

Berdasarkan teori yang sudah dijelaskan dan diperkuat penelitian sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis:

H1: Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

H. Inflasi

Kenaikan tingkat harga umum suatu komoditas barang atau jasa dalam kurun waktu tertentu merupakan hal yang dimaksud para ekonom ketika berbicara tentang inflasi. Inflasi juga dapat didefinisikan sebagai jatuhnya nilai satu unit moneter terhadap harga suatu barang atau jasa. Para ekonom era modern menggambarkan inflasi sebagai peningkatan keseluruhan jumlah uang yang dibutuhkan untuk membeli barang atau jasa, baik yang setara dengan nilai unit akuntansi moneter atau lebih dari seluruh jumlah uang yang harus dibayarkan. Deflasi adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan kebalikan dari inflasi.

⁶⁰ Hana Pramudianti, et. all., Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk *Korporasi di Indonesia Tahun 2002-2018* : Journal of Economic Volume 1 Nomor 4 Tahun 2019 hal. 418-429

Menurut Friedman, inflasi merupakan fenomena moneter yang dapat mengakibatkan turunnya nilai unit akuntansi moneter suatu produk atau jasa. Hal ini dapat terjadi ketika terjadi peningkatan pasokan suatu komoditas atau jasa secara keseluruhan. Fenomena kenaikan harga-harga secara umum selama jangka waktu yang telah ditentukan dan yang terus berlanjut pada tingkat ekonomi secara tradisional merupakan gambaran bidang akademis studi inflasi.

Terdapat tiga teori utama yang menerangkan mengenai inflasi, diantaranya sebagai berikut:

- a. Teori Kuantitas adalah inflasi terjadi apabila jumlah uang yang beredar bertambah dibandingkan dengan volume transaksi. Ada 2 esensi penting dari teori kuantitas ini yaitu pertama, inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar (uang kartal atau uang giral). Kedua, laju inflasi ditentukan oleh laju pertumbuhan jumlah uang beredar dan oleh harapan masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang.
- b. Teori Keynes yang menyatakan bahwa inflasi terjadi karena suatu masyarakat cenderung ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Keadaan ini ditunjukkan

oleh permintaan masyarakat akan barang meningkat dibandingkan barang yang tersedia.

- c. Teori Strukturalis yang menyatakan bahwa inflasi yang terjadi berasal dari kekuatan struktur ekonomi. Karena penambahan produksi akan barang terlalu lambat dibandingkan dengan pertumbuhan kebutuhan masyarakat. Lambatnya produksi ini mengakibatkan terjadinya kenaikan harga barang dan jasa.⁶¹

Pengukuran inflasi bisa menggunakan tingkat inflasi atau *rate of inflation* merupakan suatu tingkat perubahan atas tingkat harga-harga secara umum. Berikut ini adalah persamaannya:

$$\left[\frac{\text{Tingkat harga}_t - \text{tingkat harga}_{t-1}}{\text{Tingkat harga}_{t-1}} \right] \times 100$$

Deflator PDB, juga dikenal sebagai Deflator Produk Domestik Bruto Implisit, adalah alat tambahan untuk menghitung tingkat inflasi. Biaya rata-rata seluruh barang, yang ditimbang berdasarkan jumlah total barang yang sebenarnya dibeli, dikenal sebagai Deflator PDB. Ini adalah perhitungan yang dilakukan dengan GNP Deflator:

⁶¹ Sugiyanto dan Ety Puji Lestari, Materi Pokok....., hal. 5.8 – 3.11

$$\text{Implicit Price Deflator} = \left[\frac{\text{Nominal GDP}}{\text{Real GDP}} \right] \times 100$$

Beberapa indikator inflasi dan penyebabnya:

a. Natural Inflation dan Human Error Inflation

Inflasi alami adalah inflasi yang disebabkan oleh kejadian alam yang tidak dapat dihindari oleh masyarakat, seperti turunnya tingkat output karena kelaparan atau faktor lainnya. Inflasi alami mungkin mempunyai dampak yang signifikan terhadap perekonomian. Sedangkan inflasi kesalahan manusia adalah suatu bentuk inflasi yang terjadi akibat kesalahan manusia, seperti korupsi misalnya.

b. Expected Inflation dan Unexpected Inflation

Karena situasi ini, tingkat bunga riil pinjaman sama dengan tingkat bunga nominal pinjaman, dikurangi pengaruh inflasi.

c. Demand Pull Inflation dan Cost Push Inflation

Demand Pull Inflation merupakan salah satu bentuk inflasi yang menyebabkan peningkatan permintaan agregat (AD) dan permintaan agregat yang lebih besar dibandingkan penawaran (AS). Sementara itu, inflasi dorongan biaya mengacu pada kenaikan

harga yang disebabkan oleh kenaikan biaya. Jenis inflasi ini terjadi ketika permintaan terhadap sumber daya mentah lebih besar daripada pasokan, yang pada gilirannya menyebabkan harga naik. Oleh karena itu, harga barang jadi akan ditentukan lebih tinggi karena produsen harus mengeluarkan lebih banyak uang untuk produksi.⁶²

Menurut perspektif para ekonom Muslim, inflasi mungkin mempunyai dampak yang sangat negatif terhadap perekonomian, khususnya kondisi keuangannya.⁶³

- a. Inflasi menimbulkan masalah pada berbagai kegunaan uang, seperti fungsi tabungan, fungsi unit komputasi, dan fungsi pembayaran di muka.
- b. Menurunnya minat masyarakat untuk menabung atau kecenderungan marjinal mereka dalam menabung.
- c. Ketika masyarakat menjadi lebih konsumernis, masyarakat mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk membeli barang-barang mewah dan barang-barang non-primer lainnya.
- d. Menghentikan investasi produktif seperti di sektor

⁶² Awaludin, *Inflasi Dalam Perspektif Islam (Analisis Terhadap Pemikiran Al-Maqrizi)*, STAI Solok Nan Indah, Jurnal Ilmiah Syari'ah, Volume 16, Nomor 2, Juli-Desember 2017, hal. 202-204

⁶³ Adiwarmanto Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.139

pertanian, industri, dan komersial karena inflasi memaksa investor untuk menaruh uang mereka di industri-industri yang tidak bergerak seperti real estat, logam mulia, dan bangunan, dan lain-lain..

Pernyataan berikut mencakup beberapa perspektif mengenai dampak inflasi terhadap ekspansi perekonomian.⁶⁴

- a. Kecenderungan dunia usaha untuk mempertahankan harga selama periode inflasi mengakibatkan pergeseran biaya relatif berbagai barang. Hal ini menyebabkan terganggunya aktivitas konsumen yang pada akhirnya akan berdampak pada efisiensi perekonomian.
- b. Rumah tangga akan lebih sulit menabung untuk masa depan atau membeli barang-barang yang berumur panjang karena meningkatnya biaya hidup.
- c. Inflasi yang tinggi menyebabkan pergolakan ekonomi selain kenaikan suhu.

Di zaman kita saat ini, inflasi merupakan tantangan ekonomi yang luas dan tidak dapat dihindari. Inflasi adalah suatu kemungkinan, terutama di negara-negara berkembang seperti Indonesia, menurut pakar ekonomi

⁶⁴ Saekhu, *Dampak Indikator Makroekonomi Terhadap Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah*, *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, Nomor 1, 2017, hal. 107 - 108

Islam seperti Al-Mariqzi, yang berpendapat bahwa inflasi mungkin saja terjadi. Banyaknya orang-orang yang tidak jujur dalam memegang kekuasaan di pemerintahan, sehingga memberikan kontribusi yang signifikan terhadap masalah inflasi. Menurut sudut pandang Islam, inflasi juga dapat disebabkan oleh kekuatan alam. Unsur alam tersebut antara lain kurangnya pasokan atau produk dan jasa yang tidak diimbangi dengan permintaan yang besar. Akibatnya, produsen terpaksa menaikkan harga barang yang mereka buat karena pelanggan memiliki keinginan yang kuat terhadap barang tersebut.

Bangsa Indonesia telah terguncang oleh banyaknya bencana alam baik pada tahun 2020 maupun pada dekade-dekade menjelang saat ini. Misalnya saja, wabah COVID-19 yang melanda beberapa negara di dunia, salah satunya Indonesia, telah membawa malapetaka pada banyak aspek masyarakat, termasuk sektor perekonomian. Meskipun inflasi tidak dapat dihindari dan banyak orang yang berpartisipasi dalam perekonomian kehilangan pekerjaan, permintaan terhadap produk dan jasa terus mengganggu keseimbangan roda perekonomian negara. Oleh karena itu, kesimpulannya, permasalahan perekonomian berupa inflasi tidak bisa dilepaskan dari keadaan kita saat ini.

Cara lain untuk mengendalikan laju inflasi yang dapat dilakukan di Indonesia juga disediakan oleh Islam, yang meliputi tahapan-tahapan yang diuraikan berikut:

1. Meningkatkan supply bahan pangan.

Untuk mencapai swasembada pangan, lebih banyak lahan pertanian harus ditanami, teknologi dan teknik pengolahan lahan harus diperbarui, dan produksi pangan harus diperluas dengan lebih cepat.

2. Mengurangi defisit APBN.

Agar pemerintah berhasil menurunkan defisit anggaran, pemerintah harus mampu meningkatkan pendapatan normalnya, khususnya di sektor pajak, dan melakukannya dengan cara yang dapat diterima dan benar. Hal ini juga dapat membantu mengurangi kelebihan permintaan.

3. Meningkatkan cadangan devisa.

Pertama, perlu mengembalikan keseimbangan perdagangan dengan negara lain. Kedua, berpotensi mengurangi ketergantungan industri dalam negeri terhadap produk buatan luar. Ketiga, melakukan perubahan mendasar pada karakter sektor ini. Membangun sektor perekonomian yang mampu menghasilkan nilai tambah,.

4. Memperbaiki dan meningkatkan kemampuan sisi penawaran agregat.

Pertama, cobalah untuk menghasilkan lebih sedikit. Kedua, mempercepat proses yang digunakan untuk mendistribusikan produk nasional. Ketiga, suku bunga harus dikendalikan dan sistem keuangan negara harus diperkuat. Menciptakan keadaan sejahtera dalam perekonomian sebagai langkah keempat. Kelima, di sektor riil melaksanakan program pengurangan besaran regulasi dan birokrasi.

Inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi dan produksi yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Sehingga ketidakstabilan inflasi akan mengganggu pertumbuhan ekonomi dan mengganggu kegiatan investasi khususnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Auliya Hanifah Aisyaturrahmah dan Tony Seno Aji. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap total emisi sukuk korporasi di Indonesia.⁶⁵

⁶⁵ Auliya Hanifah Aisyaturrahmah dan Tony Seno Aji, Pengaruh Inflasi dan Indeks Produksi Industry (IPI) Terhadap Total Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia Selama Periode 2014-2018, Jurnal Ekonomika dan Bisnis Islam, Vol. 4 No.1, 2021, hal. 110-123

Berdasarkan teori yang sudah dijelaskan dan diperkuat penelitian sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis:

H2: Inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

I. Nilai Tukar

Menurut Simorangkir dan Suseno menjelaskan nilai tukar mata uang atau kurs adalah satu unit mata uang asing domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. sebagai contoh nilai tukar (NT) Rupiah terhadap Dolar Amerika (USD) adalah harga satu dolar Amerika (USD) dalam rupiah (Rp), atau dapat juga sebaliknya harga satu rupiah terhadap satu USD. Nilai tukar juga merupakan perbandingan antara mata uang suatu Negara terhadap mata uang Negara lain. Tujuan utama kebijakan nilai tukar di Indonesia adalah menunjang epektifitas kebijakan moneter dalam rangka memelihara kestabilan harga. Stabilitas nilai tukar dapat mendorong stabilitas harga khususnya stabilitas harga barang-barang yang berasal dari impor.⁶⁶

Nilai tukar terdiri dari dua macam yaitu:⁶⁷

⁶⁶ Iskandar Simorangkir dan Suseno, Sistem dan Kebijakan....., hal. 4

⁶⁷ Leni Saleh, *Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam*, Li FalahJurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol. I

1. Nilai Tukar Nominal

Nilai tukar khusus ini menunjukkan bagaimana harga mata uang kedua negara dibandingkan satu sama lain. Nilai tukar ini direpresentasikan dalam nilai tukar tetap. Bank sentral mempunyai hak untuk menentukan nilai tukar mata uang asing, dan bank sentral dapat memperdagangkan mata uang asing dengan harga berapa pun yang dipilihnya. Ketika terjadi peningkatan permintaan terhadap salah satu mata uang, maka pemerintah wajib segera melakukan tindakan intervensi pasar berupa peningkatan pasokan mata uang tersebut agar keseimbangan tetap terjaga.

2. Nilai tukar riil

Nilai tukar aktual adalah nilai yang digunakan untuk menentukan ukuran atau nilai produk yang disimpan di berbagai negara. Ia juga dikenal sebagai "nilai tukar pasar". Di kalangan tertentu, konsep ini disebut dengan rasio perdagangan atau kata rate. Posisi nilai tukar riil yang tinggi menandakan harga barang impor murah sedangkan harga barang lokal relatif lebih besar. Hal ini karena barang-barang dalam negeri dihargai dengan nilai tukar riil yang lebih tinggi. Hal ini

berdampak pada menurunnya simpanan dalam negeri yang pada akhirnya menyebabkan berkurangnya pasokan rupiah sehingga berdampak pada peningkatan nilai rupiah. Pemerintah mengalami defisit anggaran, yang menyebabkan tabungan dalam negeri juga menurun. Apabila nilai Rupiah yang semakin meningkat menjadi penyebab tingginya harga produk dalam negeri dibandingkan harga barang impor, maka nilai ekspor juga akan menurun, dan/atau nilai impor akan meningkat sehingga menyebabkan defisit pada mata uang. ekspor bersih.

Mata uang memegang peranan penting dalam mewujudkan kesejahteraan suatu masyarakat, khususnya di negara-negara yang sistem perekonomiannya relatif terbuka. Di sisi lain, tujuan utama program pembangunan ekonomi suatu negara adalah untuk meningkatkan kesejahteraan umum negara tersebut. Untuk memenuhi kebutuhan penduduknya, pemerintah harus melakukan operasi yang berkaitan dengan perdagangan luar negeri. Negara harus selalu mampu menjaga nilai tukar tetap stabil dengan meningkatkan jumlah uang yang diperoleh dari ekspor dibandingkan impor, meningkatkan jumlah uang yang diperoleh dari penanaman modal asing (PMA), dan

mengurangi jumlah uang yang dipinjam dari negara tersebut. negara-negara lain.⁶⁸

Badan resmi suatu negara yang diberi kewenangan untuk melakukan penyesuaian jumlah uang yang beredar disebut Bank Sentral negara tersebut. Satu-satunya entitas yang bertanggung jawab atas pembelian dan penjualan mata uang internasional adalah Bank Sentral. Dalam konteks nilai tukar, Bank Sentral mempunyai pilihan untuk memilih antara dua rezim kebijakan yang berbeda, yaitu sebagai berikut: dengan demikian.⁶⁹

a. *Fixed Exchange Rate Regime* (Rezim Nilai Tukar Dipagu)

Otoritas keuangan suatu negara bertanggung jawab merumuskan pedoman yang digunakan untuk menetapkan nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang negara tersebut. Dalam kerangka ekonomi ini, Bank Sentral sendiri akan melakukan pembelian dan penjualan mata uang asing dalam jumlah berapa pun. Bank Sentral suatu negara tidak melakukan apa pun selain mempublikasikan nilai tukar mata uang nasional

⁶⁸ Ade Irma Nurhasanah, Soeharjoto, *Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika*, Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis, Vol. 7 No. 1, 2019, hal. 2

⁶⁹ Adiwarmar Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.160

terhadap mata uang tertentu dari negara lain.

Ketika Bank Sentral berdasarkan sistem ini menghitung nilai tukar, pada saat yang sama Bank Sentral juga harus menyediakan kepada penjual sejumlah uang yang dibutuhkan penjual. Artinya, Bank Sentral harus membenarkan berapa pun jumlah mata uang asing yang ditawarkan pedagang. Jika situasi ini terus berlanjut, negara ini akan mengalami apa yang disebut krisis cadangan devisa. Krisis ini terjadi ketika Bank Sentral suatu negara kehilangan kekuasaannya untuk mengendalikan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang lainnya.

Bank Sentral wajib menerapkan kebijakan devaluasi, disebut juga kebijakan yang meningkatkan nilai mata uang asing relatif terhadap mata uang domestik suatu negara jika cadangan devisa negara tersebut turun dalam jumlah yang cukup besar; hal ini menurunkan jumlah permintaan cadangan devisa. Strategi Revaluasi adalah kebalikan dari strategi ini, karena mengharuskan Bank Sentral melakukan pembelian valuta asing untuk menurunkan nilai mata uang domestik relatif terhadap mata uang lainnya. Ketika Bank Sentral kehilangan kendali atas pasokan mata uang serta kehilangan kendali atas tingkat harga,

Bank Sentral dapat memilih untuk mengambil tindakan dengan membiarkan nilai tukar mengambang bebas untuk mendapatkan kembali kendali atas mata uang domestik. tingkat harga. Hal ini karena Bank Sentral merasa kehilangan kendali atas pasokan mata uang dan tingkat harga.

b. *Flexibel Exchange Rate Regime* (Rezim Nilai Tukar Flexibel)

Dengan menjaga keseimbangan pasar pertukaran uang, suatu negara menentukan nilai tukar mata uangnya. Sistem ini banyak digunakan di seluruh dunia di beberapa negara. Ketika Bank Sentral bermaksud untuk memperluas jumlah uang beredar, Bank Sentral dapat menerapkan program penciptaan uang terlebih dahulu dan kemudian membeli aset seperti obligasi. Namun kebijakan Bank Sentral adalah memperdagangkan asetnya dan menggunakan hasil penjualan aset tersebut untuk menurunkan jumlah uang yang ditawarkan.

Intervensi bank sentral dalam perdagangan valuta asing didefinisikan sebagai berikut. Bank Sentral melakukan intervensi dengan dua cara berbeda, khususnya:

a. *Unsterilized Intervention*

Tujuan dari kebijakan tidak mengambil tindakan untuk menghapus defisit adalah untuk mencegah perubahan signifikan dalam jumlah uang beredar dalam negeri.

b. Sterilized Intervention

Seiring dengan strategi tersebut, muncul pula serangkaian tindakan penanggulangan yang dirancang untuk menghindari pergeseran pasokan moneter negara secara keseluruhan.

Karena Indonesia adalah bagian dari negara yang menerapkan sistem nilai mengambang bebas dan sistem nilai tukar mata uang asing sejak tahun 1997, maka relatif mudah untuk mempengaruhi elemen-elemen baik di ranah ekonomi maupun non-ekonomi dalam kaitannya dengan nilai tukar fluktuasi.⁷⁰

Berikut penyebab terjadinya fluktuasi mata uang terdiri dari:⁷¹

a. Natural Exchange Rate Fluktuation

- 1) Fenomena yang dikenal sebagai “permintaan agregatif,” atau AD, adalah penyebab utama

⁷⁰ Adek Laksmi Oktavia, dkk., *Analisis Kurs Dan Monev Supply Di Indonesia*, Jurnal Kajian Ekonomi, Vol. I, No. 02, Januari 2013, hal. 150

⁷¹ Adiwarmam Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.168

fluktuasi nilai tukar mata uang.

- 2) Variasi nilai tukar mata uang terjadi sebagai akibat dari pergeseran penawaran agregat (AS).

b. Human Error Exchange Rate Fluctuation

- 1) *Corruption dan Bad Administration*

Karena kesalahan alokasi sumber daya dan tingginya markup yang ditambahkan oleh produsen untuk biaya penutupan yang tersembunyi, harga akan naik sebagai akibat langsung dari korupsi dan tata kelola yang tidak efisien. Salah satu variabel yang dapat digolongkan sebagai human error karena merupakan wujud keserakahan manusia adalah korupsi.

- 2) *Excessive Tax*

Besarnya pajak penjualan yang dipungut atas produk dan jasa menyebabkan harga yang dikenakan atas suatu barang dan jasa menjadi meningkat.

- 3) *Excessive Seignorage*

Mencetak uang dalam jumlah berlebihan atau melebihi tingkat permintaan sebenarnya akan menyebabkan kenaikan tingkat harga umum.

Dalam teori ekonomi tradisional, uang dianggap

sebagai aset yang memiliki nilai dan berpotensi meningkat nilainya dalam jangka waktu tertentu. Gagasan tentang nilai waktu uang bermula dari konsekuensi anggapan ini. Nilai waktu uang secara tradisional digambarkan sebagai "satu dolar lebih berharga daripada satu dolar di masa depan karena satu dolar dalam perekonomian saat ini dapat diinvestasikan untuk mendapatkan keuntungan." Hal ini karena satu dolar dalam perekonomian saat ini dapat diinvestasikan untuk mendapatkan keuntungan. Nilai uang yang dimiliki seseorang saat ini lebih besar dibandingkan nilai satu dolar di masa depan. Oleh karena itu, laba atas investasi uang tersebut akan lebih tinggi dibandingkan laba atas investasi uang yang hanya dapat dimanfaatkan di masa depan. Uraian ini kurang tepat karena setiap investasi selalu mempunyai pilihan atau kemungkinan menghasilkan imbal hasil positif, negatif, atau impas. Oleh karena itu, hubungan risk-return dalam teori keuangan selalu dipahami bersifat searah (hubungan yang hanya berjalan pada satu arah antara risiko dan return).⁷²

Menurut ekonomi konvensional ada dua alasan yang mendasari lahirnya konsep *Time Value of Money* yaitu:

⁷² Adiwarmanto A. Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqh dan Keuangan*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2004), hal.238

1. *Presence of Inflation* (keadaan inflasi), yaitu pihak bank akan meminta kompensasi untuk hilangnya daya beli uang akibat inflasi.
2. *Preference present consumption to future consumption*. Dengan argumentasi meskipun suatu perekonomian tingkat inflasinya nihil, akan tetapi seseorang lebih menyukai mengkonsumsi hari ini. Oleh karena itu, untuk menunda konsumsi ia meminta kompensasi.

Gagasan bahwa uang dapat diperoleh dalam jangka waktu tertentu tidak diakui dalam Islam. Bunga digunakan sebagai titik awal dalam perhitungan nilai waktu kontrak berbasis uang. Sementara itu, rasio tersebut menjadi landasan dalam proses penilaian nilai ekonomis kontrak berbasis waktu. Ketika menghitung kontrak yang melibatkan bagi hasil (pembiayaan bagi hasil), seringkali lebih adil jika memperhitungkan nilai ekonomi waktu. Derajat nisbah yang ditentukan dalam perjanjian kontrak antara kedua pihak dipengaruhi dalam beberapa hal oleh gagasan bagi hasil, yang disebut juga dengan bagi hasil.

Jika dipertimbangkan dalam konteks ekonomi, keuntungan adalah hasil dari pelaksanaan tugas yang berkaitan dengan menjalankan perusahaan. Oleh karena

itu, kunci keberhasilan finansial suatu perusahaan adalah menjalankan operasionalnya secara efektif dan efisien. Namun pertanyaan yang harus dijawab adalah pengukuran apa yang dapat digunakan untuk menghitung berapa keuntungan yang dapat diharapkan jika premis bunga dilarang oleh keyakinan Islam.

Dalam pemikiran Islam, ada jumlah jam yang sama dalam sehari dan tujuh hari dalam seminggu untuk setiap orang. Ini dikenal sebagai perspektif waktu 24-7. Nilai yang diberikan seseorang pada waktu orang lain akan berbeda-beda bergantung pada kekuatan hubungan mereka. Oleh karena itu, cara seseorang menghabiskan waktunya merupakan komponen utama yang menentukan nilai waktu tersebut. Nilai kecukupan meningkat ketika efektivitas (kesesuaian) dan efisiensi (kesesuaian pendekatan) meningkat. Segala sesuatu yang efektif dan efisien akan membawa perubahan positif bagi dunia bagi siapa pun yang mempraktikkannya. Alhasil, menurut sunatullah, orang yang zalim akan mendapat pahala di dunia ini, apapun asal usulnya, agamanya, atau rasnya.

Menurut ajaran Islam, keuntungan tidak hanya mengacu pada keuntungan finansial di dunia ini; Melainkan mengacu pada keuntungan finansial baik di

dunia maupun di akhirat. Oleh karena itu, penggunaan waktu tidak hanya harus fungsional dan efisien, namun juga harus didasarkan pada kepercayaan. Kepercayaan ini akan dibalas di akhirat dengan hasil yang positif.

Penerbitan sukuk juga dapat dipengaruhi oleh nilai tukar melalui tingkat investor dalam memilih jenis investasi apa yang akan dibelinya. Ketika Dolar AS terapresiasi maka investor cenderung lebih memilih investasi berbasis valuta asing guna mendapatkan keuntungan lebih besar. Sebaliknya, jika Rupiah terapresiasi maka investor akan cenderung beralih pada investasi berbasis mata uang domestik.

Menurut penelitian yang dilakukan Anindyarini variabel nilai tukar mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi periode 2011–2016 dalam penelitiannya mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar mata uang, dan sertifikasi Bank Indonesia syariah terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.⁷³

Berdasarkan teori yang sudah dijelaskan dan diperkuat penelitian sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis:

⁷³ Anindyarini, G. (2017). Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011-2016. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Intitut Agama IslamNegeri Tulungagung*.

H3: Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

J. Penelitian Terdahulu

Berikut ini peneliti menyediakan ringkasan tentang penelitian terdahulu yang terkait dengan fokus penelitian yang dilakukan oleh peneliti, karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

1. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Penelitian yang dilakukan oleh Hana Pramudiyanti, Lucia Rita Indrawati dan Rusmijanti. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan korporasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda yang menggunakan data time series tahunan dari tahun 2002 sampai dengan 2018. Berdasarkan hasil uji menunjukkan pertumbuhan ekonomi, JUB, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Persamaan penelitian ini adalah meneliti mengenai pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dan analisis yang digunakan menggunakan regresi linier

berganda. Sedangkan perbedaannya adalah tidak menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi dan juga tahun penelitian yang dilakukan.⁷⁴

Penelitian ini dilakukan oleh Eva Susanti. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor fundamental makroekonomi terhadap nilai jual sukuk. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa secara parsial variabel inflasi dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap nilai jual sukuk. Variabel BI Rate dan kurs dolar terhadap rupiah tidak berpengaruh terhadap nilai jual sukuk. Sedangkan secara simultan inflasi, jumlah uang beredar, BI Rate, dan kurs dolar terhadap rupiah berpengaruh signifikan terhadap nilai jual sukuk. Persamaan nya adalah variabel independen dan metode regresi berganda. Sedangkan perbedaannya adalah periode penelitian yang dilakukan dari tahun 2013- 2019.⁷⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Tridenov Habibie Halilladi dan Hedry Cahyono, S.E., M.E. Penelitian ini

⁷⁴ Hana Pramudianti, et. all., Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk *Korporasi di Indonesia Tahun 2002-2018* : Journal of Economic Volume 1 Nomor 4 Tahun 2019 hal. 418-429

⁷⁵ Eva Susanti, Pengaruh Fakor Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Nilai Jual Sukuk, *Jurnal Al-Iqtishad: Jurnal Ekonomi Syariah*, Vol.1 No.01, Juli-Desember 2019, hal 97-112

bertujuan untuk menganalisis variabel makroekonomi dalam penerbitan sukuk korporasi sebagai instrument investasi. Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif, data yang digunakan berdasarkan data sekunder sebanyak 84 bulan dalam kurun waktu 2012-2018. Metode analisis yang digunakan analisis regresi data panel tehnik model common effect. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa penerbitan sukuk sebagai instrument investasi berpengaruh besar pada variabel makroekonomi khususnya jangka panjang, namun demikian untuk jangka pendek justru melancarkan likuiditas perbankan agar ekonomi nasional stabil. Persamaan pada penelitian ini adalah terdapat variabel sukuk dan jumlah uang beredar. Sedangkan perbedaannya terdapat pada metode analisis dalam penelitian saya menggunakan analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel.⁷⁶

Penelitian ini dilakukan oleh Ivan Hennoeriad, Ardiansyah dan Deni Lubis. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian ini

⁷⁶ Tridenov Habibie Halilladi dan Hedry Cahyono, S.E., M.E, Pengaruh Penerbitan Sukuk Korporasi Sebagai Instrumen Investasi Terhadap Variabel Makro Ekonomi di Indonesia Periode 2012-2018, Jurnal Ekonomi Islam, Vol.3 No.1, 2020, hal. 4-10

menggunakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis yang digunakan adalah Ordinary Least Square (OLS). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan jangka waktu Januari 2013 sampai dengan Desember 2015. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa variabel JUB, indeks Produk industri dan inflasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Sedangkan hasil kurs, oil price dan bagi hasil deposito berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Persamaan dengan penelitian ini adalah menganalisis inflasi, jumlah uang beredar dan sukuk korporasi. Sedangkan perbedaannya pada tahun penelitian yang dilakukan yaitu tahun 2013 sampai 2019.⁷⁷

Penelitian ini dilakukan oleh Rizka Hedriyani. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, indeks harga saham gabungan (IHGS) dan jumlah uang beredar (M2) terhadap nilai sukuk korporasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari Januari 2014 sampai Oktober 2015. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh yang

⁷⁷ Ivan Hennoeriad, et. all., Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Indonesia, Jurnal Al-Muzaraah, Vol. 5 No.1, 2017, hal. 51-67

signifikan terhadap nilai sukuk korporasi. Variabel indeks harga saham gabungan (IHGS) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai sukuk korporasi. Variabel jumlah uang beredar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai sukuk korporasi. Persamaan pada penelitian adalah variabel inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk korporasi. Serta analisis regresi berganda. Sedangkan perbedaannya dengan penelitian saya adalah terdapat variabel nilai tukar dan periode penelitian mulai 2013-2019.⁷⁸

2. Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Penelitian ini dilakukan oleh Iftitah Nurul Azizah, Muhammad Yusuf, dan Yohana. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, dan GPM secara parsial dan simultan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis data yang digunakan regresi linier berganda dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Berdasarkan hasil uji t variabel inflasi, PDB,

⁷⁸ Rizka Hendrayani, Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah di Indonesia, Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi, Vol.5 No.2, April 2017, hal. 92-98

DER, ROE, GPM tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Sedangkan NPM berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Dari hasil uji f secara simultan inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, dan GPM berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Persamaan penelitian ini menganalisis inflasi dan sukuk. Serta menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Sedangkan perbedaannya pada penelitian yang dilakukan ini terdapat variabel nilai tukar dan jumlah uang beredar serta sukuk korporasi.⁷⁹

Penelitian ini dilakukan oleh Auliya Hanifah Aisyaturrahmah dan Tony Seno Aji. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi dan indeks produksi industry (IPI) terhadap total emisi sukuk korporasi di Indonesia selama periode 2014-2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan time series. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap total emisi sukuk korporasi di Indonesia. Sedangkan indeks produksi industri memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap total

⁷⁹ Iftitah Nurul Azizah, et. all., Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, Dan Gnp terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah, *Jurnal Weraca*, Vol.16 No.02, Desember 2020, hal. 57-67

emisi sukuk korporasi di Indonesia. Persamaan pada penelitian ini yakni variabel inflasi dan sukuk korporasi serta metode analisis regresi linier berganda. Sedangkan perbedaannya yakni pada penelitian ini menambah variabel nilai tukar dan jumlah uang beredar dan periode penelitian yang dilakukan pada tahun 2013 sampai 2019.⁸⁰

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Pratiwi dan Ansori. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan Produk Domestik Bruto, Inflasi, DER, dan ROE terhadap tingkat sewa sukuk. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda. Dengan data yang digunakan adalah data time series tahun 2004-2012. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan menunjukkan bahwa secara simultan PDB, Inflasi, ROE, dan Der berpengaruh negatif terhadap tingkat sewa sukuk. Sedangkan secara parsial DER tidak berpengaruh terhadap terhadap tingkat sewa sukuk. ROE secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk. Inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk. Persamaan pada penelitian ini adalah pada variabel inflasi

⁸⁰ Auliya Hanifah Aisyaturrahmah dan Tony Seno Aji, Pengaruh Inflasi dan Indeks Produksi Industry (IPI) Terhadap Total Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia Selama Periode 2014-2018, *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Islam*, Vol. 4 No.1, 2021, hal. 110-123

dan sukuk, serta metode analisis regresi berganda yang digunakan. Sedangkan perbedaan dengan penelitian yang saya lakukan adalah adanya tambahan variabel nilai tukar, jumlah uang beredar, dan periode penelitian yang dilakukan dari tahun 2013-2019.⁸¹

Penelitian ini dilakukan oleh Teni Rubiyanti. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor makroekonomi, coupon yeild to maturity, time to maturity dan rating terhadap fair price sukuk korporasi pasar modal syariah di Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menggunakan metode analisis model data panel yang menggunakan data time series dan cross section selama periode 2014- 2018. Teknik sampel yang digunakan adalah tehnik sampling purposive sampling. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa secara parsial menunjukkan bahwa variabel kurs rupiah terhadap dollar, coupon rate, dan time to maturity berpengaruh positif dan signifikan terhadap fair price sukuk korporasi. Yield Maturity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap fair price sukuk korporasi. Inflasi, tingkat imbal hasil SBIS, dan tingkat bagi hasil deposito mudharabah tidak berpengaruh signifikan terhadap fair price sukuk korporasi.

⁸¹ Wahyu Pratiwi dan Asrori, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No.2, 2014, hal. 203-2010

Sedangkan secara simultan semua factor ekonomi makro, coupon yeild to maturity, time to maturity dan rating berpengaruh secara signifikan terhadap fair price sukuk korporasi pasar modal syariah di Indonesia. Persamaan dengan penelitian ini adalah variabel inflasi yang merupakan faktor ekonomi dan variabel sukuk korporasi. Sedangkan perbedaan dengan penelitian yang saya lakukan adalah terdapat variabel nilai tukar dan jumlah uang beredar. Metode analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda dengan periode penelitian dari tahun 2013-2019.⁸²

Penelitian yang dilakukan oleh Meidina Ana Ogie dan Nisful Laila. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak variabel DER, ROA, infalsidan suku bunga terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi selama periode 2015-2015. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Sampel yang digunakan dengan metode purposive sampling. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa semua variabel mempengaruhi hasil sukuk secara bersamaan. Namun, variabel DER memiliki

⁸² Teni Rubiyanti, Penilaian Faktor-Faktor Makroekonomi, Coupon Yeild to Maturity, Time To Maturity dan Rating Terhadap Fair Price Sukuk Korporasi Pasar Modal Syariah di Indonesia. Jurnal JESKape, Vol.3 No.2, Juli-Desember 2019, hal. 165-179

efek positif yang signifikan terhadap hasil sukuk secara parsial. Variabel ROA dan inflasi tidak signifikan negatif dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Persamaan pada penelitian ini yakni variabel inflasi dan sukuk korporasi. Sedangkan perbedaan dalam penelitian ini yakni adanya variabel nilai tukar dan jumlah uang beredar serta periode penelitian yang dilakukan pada tahun 2016 sampai 2019. Selain itu juga ada perbedaan dalam metode penelitian yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda.⁸³

3. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Penelitian ini dilakukan oleh Amalia Febriani, Nairobi, dan Tiara Nirmala. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh variabel makro terhadap besaran imbal hasil sukuk mudhorabah di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode data panel dengan jenis data sekunder bulanan dari tahun 2010 sampai 2012. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil

⁸³ Meidina Ana Ogie dan Nisful Laila, Pengaruh Laverage, Profitabilitas, Dan Kondosi Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015-2018, Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, Vol.7 No.3, Februari 2020, hal. 389-400

sukuk mudharabah. Sedangkan secara parsial sukuk bunga BI rate memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap imbal hasil sukuk mudharabah. Nilai tukar rupiah secara parsial memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap imbal hasil sukuk mudharabah. Persamaan pada penelitian ini yakni pada variabel independen terdapat variabel inflasi dan nilai tukar rupiah. Pada variabel dependen terdapat sukuk korporasi. Sedangkan perbedaan pada penelitian ini yakni menambahkan variabel jumlah uang beredar pada variabel independen. Serta metode yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda.⁸⁴

Penelitian yang dilakukan oleh Mohammad Arif Wahyudi dan Atina Safawati. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan imbalan SBIS terhadap total nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia. Pendekatan yang dilakukan adalah pendekatan kuantitatif. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Data yang digunakan adalah data sekunder secara time series. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar, dan imbalan SBIS

⁸⁴ Amalia Febriani, et. all., Analisis Pengaruh Suku Bunga, inflasi, dan Nilai tukar Rupiah terhadap imbal hasil sukuk mudharabah di Indonesia, Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol. 2 No. 3, September 2013, hal. 294-308

secarap simultan berpengaruh signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia. Sedangkan secara parsial infalsi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasidi Indonesia. Nilai tukar secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia. Serta SBIS secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasidi Indonesia. Pesamaan pada penelitian ini adalah variabel inflasi, nilai tukar, dan sukuk korporasi. Serta tekkn analisis regresi linier berganda. Sedangkan perbedaan pada penelitian ini adalah terdapat variabel jumlah uang beredar. Dan periode penelitian yang dilakukan pada tahun 2013 sampai 2019.⁸⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Gusniarti dan Dini Primasuci. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis factor apa saja yang dapat mempengaruhi permintaan sukuk Negara ritel. Jenis peenelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan metode analisis regresi berganda. Berdasarkan hasi uji menunjukkan bahwa variabel nilai tukar dan suku bunga deposito memiliki pengaruh terhadap permintan sukuk. Variabel imbal hasil,

⁸⁵ Mohammad Arif Wahyudi dan Atina Safawati, Pengaruh Factor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode Januari 2013-Desember 2017), Jurnal Ekonomi Syariah eori dan Terapan, Vol. 6 No. 3, Maret 2019, hal. 416-476

harga, dan inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk Negara ritel. Persamaan pada penelitian ini adalah pada variabel inflasi, dan nilai tukar, serta metode analisis regresi linier berganda. Sedangkan perbedaan pada penelitian saya terdapat variabel jumlah uang beredar dan sukuk korporasi yang digunakan dalam penelitian. Periode penelitian dilakukan mulai tahun 2013-2019.⁸⁶

Penelitian yang dilakukan oleh Yadi Nurhayadi, Ummu Salma Al Azizah dan Faraz Ayudia Alvarizha. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui volume perdagangan sukuk Negara ritel yang diduga dipengaruhi makroekonomi melalui indikator inflasi, nilai tukar Rupiah serta yield sukuk ritel itu sendiri. Jenis penelitian yang digunakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode multiple regression. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa secara parsial inflasi dan yield berpengaruh secara positif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk Negara ritel seriSR-007. Variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan sukuk Negara ritel seriSR-007. Sedangkan secara simultan inflasi, nilai tukar dan yield sukuk ritel berpengaruh signifikan volume perdagangan sukuk Negara

⁸⁶ Gusniarti dan Dini Primasuci, Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel, Jurnal Baabu Al-Ilmi Ekonomi dan Perbankan Syariah, Vol.4 Np.2, Oktober 2019, hal.152

ritel serisr007. Persamaan pada penelitian ini adalah variabel inflasi dan nilai tukar. Sedangkan perbedaannya dengan penelitian saya adalah terdapat variabel jumlah uang beredar dan sukuk korporasi yang digunakan dalam penelitian. Serta metode analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda.⁸⁷

Penelitian ini dilakukan oleh Eva Susanti. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor fundamental makroekonomi terhadap nilai jual sukuk. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa secara parsial variabel inflasi dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap nilai jual sukuk. Variabel BI Rate dan kurs dolar terhadap rupiah tidak berpengaruh terhadap nilai jual sukuk. Sedangkan secara simultan inflasi, jumlah uang beredar, BI Rate, dan kurs dolar terhadap rupiah berpengaruh signifikan terhadap nilai jual sukuk. Persamaan nya adalah variabel independen dan metode regresi berganda. Sedangkan perbedaannya adalah periode

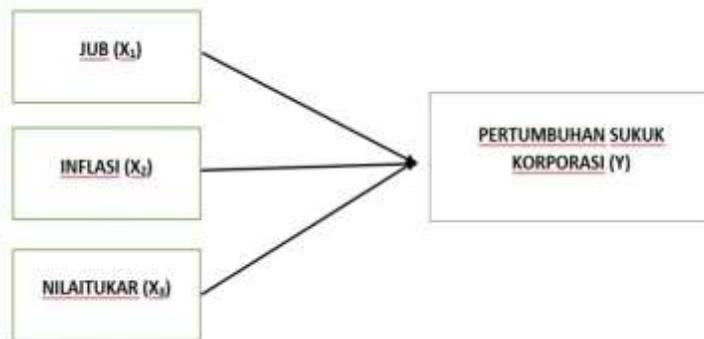
⁸⁷ Yadi Nurhayadi, et. all., Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Serisr-007 Dipasar Sekunde, Taraadin, Vol.1 No.1. 2020, hal. 85-97

penelitian yang dilakukan dari tahun 2013- 2019.⁸⁸

K. Kerangka Penelitian

Berdasarkan kajian studi pustaka dan penelitian terdahulu dapat disusun kerangka pemikiran teoritis yang terdiri dari 3 variabel independen yaitu jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar, berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Gambar 5 Kerangka Penelitian



L. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dikemukakan suatu hipotesa mengenai permasalahan tersebut

H1: Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

⁸⁸ Eva Susanti, Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Nilai Jual Sukuk, Jurnal Al-Iqtishad: Jurnal Ekonomi Syariah, Vol.1 No.01, Juli-Desember 2019, hal. 97-112

H2: Inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

H3: Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Penelitian semacam ini bersifat kuantitatif. Data sekunder berupa data time series bulanan dari bulan Januari 2018 hingga Desember 2022 digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar sebagai variabelnya. Sebanyak 60 data (N) diperoleh dari setiap bulan; 12 data diperoleh setiap tahun karena penelitian ini mencakup periode lima tahun.

Tabel 3. 1 Variabel, Simbol, Satuan dan Sumber Data

Variabel	Satuan	Sumber Data
Pertumbuhan Sukuk Korporasi	Triliun	OJK
Jumlah Uang Beredar	Milyar Rupiah	BI
Inflasi	Persen	BPS
Nilai Tukar Kurs	Rupiah	BI

Berdasarkan tabel diatas diketahui data Pertumbuhan Sukuk Korporasi diperoleh dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Jumlah Uang Beredar diperoleh dari publikasi Badan Pusat Statistik (BPS), sedangkan Nilai Tukar Kurs dan Inflasi didapat dari publikasi Bank

Indonesia (BI).

B. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi dan studi literatur. Data yang dikumpulkan berasal dari publikasi yang tersedia di situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bank Indonesia (BI). Berikut penjelasan dari mana data tersebut diperoleh:

1. Kepustakaan (Studi Literatur)

Studi literatur adalah metode pengumpulan data yang melibatkan pembacaan berbagai literatur dan memiliki tujuan ganda untuk memperoleh data sekunder serta menentukan indikator variabel penelitian yang ingin dinilai. Untuk mendapatkan landasan teori yang utuh terhadap variabel-variabel dalam penelitian ini, peneliti membaca berbagai bahan cetak antara lain buku, jurnal ilmiah, dan media cetak seperti surat kabar.

2. Dokumentasi

Dokumentasi adalah metode tertulis untuk mengumpulkan data yang relevan dengan topik kajian dan memberikan penjelasan mengenai fenomena dunia nyata. Karena sifat data yang dikumpulkan dengan pendekatan ini yang melampaui geografi dan waktu,

peneliti akan lebih mudah melakukan penelitian yang sudah dilakukan.

Badan Pusat Statistik (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Bank Indonesia (BI) semuanya memberikan materi yang digunakan dalam penelitian ini. Dokumentasi tersebut mencakup informasi mengenai sukuk korporasi, nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang yang beredar.

variabel utama yang ingin Anda nilai. Peneliti mempelajari buku, jurnal ilmiah, surat kabar, dan sumber cetak lainnya untuk mendapatkan landasan teori menyeluruh terhadap variabel-variabel dalam penelitian ini.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel penelitian ini meliputi:

1. Variabel *independent* atau Bebas

Variabel bebas adalah jenis variabel yang memberi pengaruh terhadap variabel lainnya, disebut juga variabel *stimulus* atau *predictor*.⁸⁹ Penelitian ini memiliki tiga variabel bebas yaitu:

⁸⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung:Alfabeta, 2016,hal. 39

a. Jumlah Uang Beredar

Uang yang beredar saat ini dapat dikarakterisasi dalam dua cara: yang pertama, lebih spesifik sebagai M1, dan yang kedua, yang lebih umum sebagai M2. M1 terdiri dari simpanan uang kartal dan giro masyarakat (giro dalam mata uang Rupiah), sedangkan M2 terdiri dari M1, uang kuasi (terdiri dari tabungan, deposito dalam rupiah dan valuta asing, serta giro dalam valas), dan sekuritas yang diciptakan oleh sistem moneter. dimiliki oleh sektor swasta perekonomian negara dan memiliki sisa kontrak hingga satu tahun.

b. Inflasi

Tanda inflasi adalah ketika ada tren kenaikan harga barang-barang konsumsi yang terus-menerus. Indeks Harga Konsumen adalah indikator yang digunakan untuk menentukan tingkat inflasi..

c. Nilai Tukar

Nilai tukar, juga dikenal sebagai nilai tukar mata uang asing (forex), mengacu pada jumlah unit mata uang domestik (rupiah) yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang yang berbeda. Dolar AS digunakan dalam penelitian ini; Oleh karena itu, nilai tukar yang dibicarakan adalah jumlah Rupiah yang diperlukan untuk membeli satu Dolar AS.

2. Variabel *dependent* atau Terikat

Variabel terikat ialah variabel yang memberi responnya kala dikaitkan dengan variabel bebas. Variabel *dependent* biasa disebut variabel kriteria, output, konsekuen.⁹⁰ Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan sukuk korporasi yang terlihat dari jumlah total sukuk korporasi Indonesia yang mengalami *outstanding*.

D. Teknik Analisis Data

Pendekatan kuantitatif yang digunakan untuk menghitung data dalam penelitian ini dimasukkan ke dalam strategi analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Uji regresi linier berganda dengan model Ordinary Least Square (OLS) merupakan metodologi yang diterapkan di sini. Model regresi langsung itulah yang dirancang, dan ini disebut model regresi linier berganda. Metode analisis data yang disebut dengan regresi linier berganda merupakan suatu teknik yang menampilkan korelasi variabel terikat dengan variabel bebas yang disediakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan pendekatan tersebut. Melalui penggunaan metode ini akan diperoleh korelasi antara kenaikan sukuk korporasi yang disebut juga dengan

⁹⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung:Alfabeta, 2016,hal. 39

variabel terikat atau variabel Y dengan variabel bebas yang dipilih yaitu jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar.

$$Y_t = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

Keterangan:

Y = Jumlah Outstanding Sukuk Korporasi (milyar)

a = Konstanta

β = Koefisien regresi variabel indepen

x_1 = Jumlah Uang Beredar (Milyar)

x_2 = Inflasi (Persen)

x_3 = Nilai Tukar Kurs (Rupiah)

Analisis Data dilakukan dengan bantuan *Software* SPSS. Untuk menguji data normal atau tidak maka diperlukan Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah data yang tersedia saat ini mengikuti distribusi normal atau tidak. Instrumen yang digunakan adalah uji Klomogorov-Smirnov, dan hasilnya adalah sebagai berikut:⁹¹

⁹¹ Syahri Alhusin, *Aplikasi Statistik Praktis dengan Menggunakan SPSS 10 for Windows*, Yogyakarta: J&J Learning, Edisi pertama, Cetakan Kedua, hal. 262

1) H_0 diterima : jika probabilitas $> 0,05$

2) H_0 ditolak : jika probabilitas $< 0,05$

Pada penelitian ini penulis melakukan uji normalitas menggunakan metode uji Kolmogorov-Smirnov, Uji probability plot dan diperkuat dengan hasil uji histogram.

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan guna mencari tahu ada atau tidaknya hubungan antarvariabel bebas. Menurut Maddala, Model regresi akan sulit untuk terlihat pengaruh dari variabel independent terhadap variabel dependennya ketika mengalami masalah multikolinearitas.⁹² Uji tersebut dilakukan dengan uji Independent t-test.

c. Uji Autokorelasi

Suatu model dianggap tidak mengalami autokorelasi apabila pengaruh variabel perancu pada suatu periode tidak mempengaruhi periode berikutnya. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya suatu variabel perancu berinteraksi dengan faktor perancu lainnya dalam

⁹² Erwan Agus Purwanto, Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik Dan Masalah - Masalah Sosial*, Yogyakarta:Gava Media, 2011, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, hal. 198

suatu periode tertentu.⁹³ Uji ini dilakukan melalui uji Durbin – Waston yaitu dengan keputusan sebagai berikut;

- 1) Nilai DW lebih besar dari batas atas artinya negative autokorelasinya ($0 < DW_{statistic} < dL$).
- 2) Nilai DW lebih kecil dari batas bawah artinya positive autokorelasi : $4 - dL < DW_{statistik} < 4$.
- 3) Nilai DW berada diantara batas atas dan batas bawah artinya berada dalam daerah ragu-ragu: $dL < DW_{statistik} < dU$ dan $4 - dU < DW_{statistik} < 4 - dL$.

Untuk menentukan terjadi tidaknya gejala autokorelasi pada penelitian ini penulis melakukan uji autokorelasi menggunakan metode uji Durbin Watson.

d. Uji Heteroskedastisitas

Masalah heteroskedastisitas terjadi ketika varians model variabel dalam regresi tidak tetap. Akibat dari permasalahan ini, variansi estimasi tidak berada pada nilai minimumnya sehingga menyebabkan prediktor atau estimator menjadi tidak efisien.

⁹³ Erwan Agus Purwanto, Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik Dan Masalah - Masalah Sosial*, Yogyakarta:Gava Media, 2011, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, hal. 200

Pengujian ini untuk menguji pola titik-titik pada scatterplot, dan langkah selanjutnya adalah melakukan uji Spearman dengan distribusi t dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Apabila ditemukan nilai thitung lebih besar dari nilai ttabel yang menunjukkan bahwa H_0 harus ditolak demi H_a , maka model regresi dikatakan bermasalah dengan heteroskedastisitas.⁹⁴

Pada penelitian ini penulis melakukan uji Heteroskedastisitas menggunakan metode uji Scatter Plot, kemudian diperkuat dengan uji Glejser.

B. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan pada saat terdapat lebih dari satu variabel bebas (x) dengan satu variabel terikat (y). Analisis regresi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model regresi linier berganda dapat ditulis sebagai berikut:⁹⁵

⁹⁴ Erwan Agus Purwanto, Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik Dan Masalah - Masalah Sosial*, Yogyakarta:Gava Media, 2011, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, hal. 199

⁹⁵ Slamet Riyanto dan Aglis Andhita Hatmawan, *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan, dan Eksperimen*, (Yogyakarta: CV BUDI UTAMA, 2020), hal 140

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Sukuk Korporasi

a = Konstanta

b₁ X₁ = Jumlah Uang Beredar

b₂ X₂ = Inflasi

b₃ X₃ = Nilai Tukar

e = Error

C. Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai (R^2) berkisar antara 0-1, *R square* yang semakin mendekati 1 maka semakin layak suatu model untuk digunakan.⁹⁶

2. Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen yang digunakan. Adapun kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

- a. Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima. Ini

⁹⁶ *Ibid.*, hlm 141-143

berarti secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (tidak ada pengaruh secara simultan).

b. Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Ini berarti secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (terjadi pengaruh secara simultan).

3. Uji Statistik T

Uji t ini bertujuan untuk menguji signifikan pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat diestimasi dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan t-tabel sesuai dengan tingkat signifikansi tertentu. Hipotesis diterapkan sebagai berikut:

- a. H_0 = Jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.
 H_1 = Jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.
- b. H_0 = Inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.
 H_1 = Inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.
- c. H_0 = Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

H1 = Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Adapun kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:

- a. Jika nilai thitung $<$ t tabel maka H0 diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai thitung $>$ t tabel maka H0 ditolak . Ini berarti secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. Uji Estimasi (Pembahasan Hasil Penelitian)

Pada pembahasan ini penulis menjelaskan hasil penelitian terhadap masing-masing variabel independen (JUB, Inflasi, Nilai Tukar) dan variabel dependen (Pertumbuhan Sukuk Korporasi).

BAB IV
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis hasil penelitian

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai deskripsi variabel penelitian yang terdiri dari variabel independen, yaitu Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar dan variabel dependen (terikat) yakni pertumbuhan Sukuk Korporasi. Untuk menganalisis deskriptif berikut digunakan instrumen untuk menganalisis yakni SPSS Versi 25. Didasarkan oleh tahapan menganalisis yang dihasilkan, dengan demikian diperoleh nilai-nilai antara lain ialah sebagai berikut.

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Jumlah Uang Beredar	60	1326741,99	2608796,66	1768279,1632	361181,71719
Inflasi	60	1,32	5,95	2,8057	1,15933
Nilai Tukar	60	13380,36	15867,43	14424,9623	494,93027
Pertumbuhan Sukuk Korporasi	60	15140,00	42500,00	29598,9667	7349,43125
Valid N (listwise)	60				

Tabel 4.1 di atas menunjukkan statistik deskriptif pada penelitian ini. Berdasarkan data yang ditunjukkan pada table 4.1 tersebut diketahui bahwa variabel penelitian ini menggunakan 4 variabel yaitu 1 variabel dependen (terikat) yaitu pertumbuhan Sukuk Korporasi dan 3 variabel independen (bebas) yaitu Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar.

Sebagaimana data pada tabel diketahui nilai rata-rata pada masing- masing variabel dalam penelitian ini yaitu variabel pertumbuhan sukuk korporasi sebesar Rp 295.989.667 variabel jumlah uang beredar sebesar Rp 17.682.791.632 variabel inflasi sebesar 2,8057 persen dan variabel nilai tukar Rp 144.249.623. Sebagaimana data pada tabel 4.1 di atas diketahui juga dalam penelitian ini terdapat sampel penelitian sebanyak 60 sampel yang diuji.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

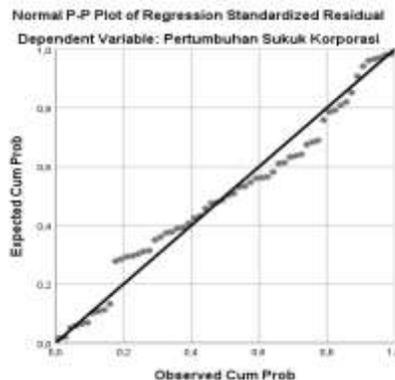
Pengujian normalitas terhadap model regresi dimanfaatkan penggunaannya agar diuji nilai residu sebagai hasil oleh regresi yang didistribusi dengan cara wajar ataupun tidak. Pemodelan regresi yang dikatakan baik merupakan yang mempunyai nilai residu dengan didistribusi dengan cara yang wajar. Sejumlah teknik pengujian normalitas yakni melalui pandangan terhadap

persebarandata dari sumber diagonal yang terdapat di grafik normal plot regresi standar residu ataupun melalui pengujian one sample kolmogorov smirnov. Pemodelan regresi yang dikatakan baik merupakan yang mempunyai nilai residu dengan didistribusi dengan cara yang wajar. Sejumlah teknik pengujian normalitas yakni melalui pandangan terhadap persebaran data dari sumber diagonal yang terdapat di grafik normal plot regresi standar residu ataupun melalui pengujian one sample kolmogorov smirnov.

a. Probability Plot

model regresi dikatakan berdistribusi normal jika data plotting (titik-titik) yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonal yang ditunjukkan dari hasil uji normal P-Plot sebagaimana pada tabel berikut:

Gambar 4. 1



Berdasarkan hasil uji Normal P-Plot sebagaimana pada tabel 4.2 diketahui bahwa data plotting (titik-titik) yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonal. Hal tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Kolmogorov Smirnov

Selain uji Normal P-Plot sebagaimana pada tabel 4.2 di atas, berikut adalah hasil uji normalitas yang ditunjukkan dari uji Kolmogorov smirnov. Adapun ketentuan apakah data dikatakan berdistribusi normal atau tidak adalah dari nilai Asymp. Sig (2- tailed) yaitu sebagai berikut:

Nilai Signifikansi > 0.05 : nilai residual berdistribusi normal

Nilai Signifikansi < 0.05 : nilai residual berdistribusi tidak normal

Tabel 4. 2 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3191,0631347
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,089

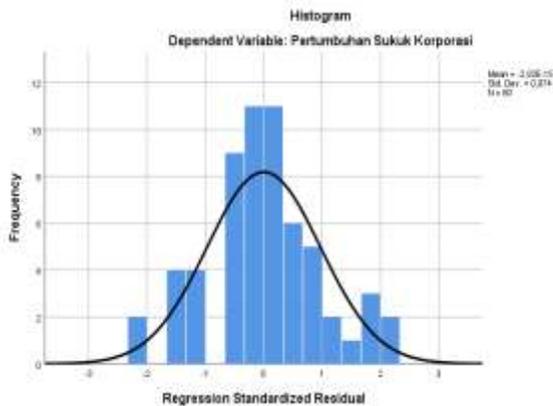
	Negative	-,106
Test Statistic		,106
Asymp. Sig. (2-tailed)		,091 ^c

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.
- Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov smirnov pada tabel 4.3 di atas dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0.091 atau lebih besar dari 0.05. Sebagaimana ketentuan dari uji Kolmogorov smirnov bahwa data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0.05 .

Hal ini juga didukung pada hasil grafik histogramnya yang menunjukkan pola distribusi normal, yang artinya model regresi memenuhi asumsi normalitas. Berikut adalah grafik histogram:

Gambar 4. 2 Hasil Uji Grafik Histogram



3. Uji Multikolinearitas

Pada pengujian multikolinearitas memiliki tujuan agar diuji model regresi yang didapatkan terdapat korelasi dari tiap-tiap variabel bebas. Dalam pendeteksi yang terdapat atau tidak multikolinearitas pada model regresi ialah melalui tinjauan terhadap nilai tolerance serta VIF. Dua hal pengukuran tersebut dapat menyatakan tiap-tiap variabel bebas mana yang di berikan penjelasan dari variabel bebas yang lain. Maka dari itu nilai toleransi yang kecil sama dengan nilai VIF yang besar. Secara umumnya penggunaan nilai agar ditunjukkan terdapat multikolinearitas yakni dibawah 10 dan nilai toleransi di atas 0.1.

Dalam uji multikolinearitas terdapat 2 uji yang dapat digunakan sebagai penilaian apakah data penelitian terdapat gejala multikolinearitas atau tidak. 2 uji tersebut dilihat dari hasil yang ditunjukkan dari nilai pada Tolerance dan nilai pada VIF dengan ketentuan sebagai berikut:

Berdasarkan nilai Tolerance :

Tolerance > 0.10 : Tidak Terjadi Multikolinearitas

Tolerance < 0.10 : Terjadi Multikolinearitas

Berdasarkan Nilai VIF :

VIF < 10.00 : Tidak Terjadi Multikolinearitas

VIF > 10.00 : Terjadi Multikolinearitas

Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-19056,255	13650,160		-1,396	,168		
	Jumlah Uang Beredar	,018	,001	,884	13,174	,000	,748	1,337
	Inflasi	-984,456	395,998	-,155	-2,486	,016	,863	1,159
	Nilai Tukar	1,360	1,029	,092	1,321	,192	,701	1,427

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel 4.5 di atas didapatkan hasil bahwa nilai Tolerance untuk variabel jumlah uang beredar, inflasi, nilai tukar secara berurutan masing-masing adalah sebesar 0.748, 0.863 dan 0.701 yang berarti ketiga angka dari nilai tolerance tersebut lebih besar dari 0.10 (> 0.10) yang berarti data penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Selain hasil uji yang ditunjukkan dari angka tolerance, cara lain untuk menentukan terjadi tidaknya gejala multikolinearitas adalah dengan didasarkan pada angka yang ditunjukkan VIF. Sebagaimana pada tabel 4.5 didapatkan angka VIF dari ketiga variabel independent (jumlah uang beredar, inflasi, nilai tukar) yaitu masing-masing sebesar 1.337, 1.159 dan 1.427 yang berarti ketiga

angka VIF tersebut lebih kecil dari 10.00 (< 10.00) yang berarti data penelitian bebas atau tidak terjadi gejala multikolinearitas.

4. Uji Heteroskedastisitas

Selain menggunakan metode gletser dan scatterplot, pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode rank spearman. Dimana dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas dengan rank spearman adalah jika nilai signifikansi atau sig. (2-tailed) lebih besar dari nilai 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, sedangkan apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan terdapat masalah heteroskedastisitas.⁹⁷ Penulis menggunakan 2 uji untuk menilai terdapat tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam data penelitian yaitu dengan menggunakan uji scatter plot dan uji spearman.

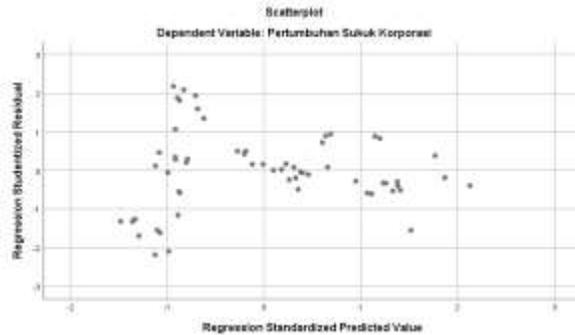
a. Uji Scatter Plot

Tidak terjadi heteroskedastisitas jika tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada gambar scatter plots serta titik titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu

⁹⁷ Sahid Raharjo, *Uji Heteroskedastisitas dengan Rank Spearman dalam SPSS*, <https://www.konsistensi.com/2017/01/uji-heteroskedastisitas-dengan-rank.html> diakses pada 6 Desember 2023 pukul 21.55 WIB.

Y.

Gambar 4. 3



Berdasarkan pada hasil uji scatter plot sebagaimana pada tabel 4.6 diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada gambar scatter plots serta titik titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa data bebas dari gejala heteroskedastisitas.

b. Uji Spearman

Gambar 4. 4

Correlations

		Jumlah Uang Beredar	Inflasi	Nilai Tukar	Unstandardized Residual
Spearman's rho	Jumlah Uang Beredar	1,000	-,070	,504**	,085
			,594	,000	,519
		60	60	60	60
	Inflasi	-,070	1,000	,098	-,074
		,594		,458	,573

	N	60	60	60	60
Nilai Tukar	Correlation Coefficient	,504**	,098	1,000	-,062
	Sig. (2-tailed)	,000	,458	.	,638
	N	60	60	60	60
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	,085	-,074	-,062	1,000
	Sig. (2-tailed)	,519	,573	,638	.
	N	60	60	60	60

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, nilai signifikansi atau sig. (2-tailed) dari variabel jumlah uang beredar sebesar 0,519, yang artinya $0,519 > 0,05$. Nilai signifikansi dari variabel inflasi sebesar 0,573, yang artinya $0,573 > 0,05$. Nilai signifikansi dari variabel nilai tukar sebesar 0,638, yang artinya $0,638 > 0,05$. Dengan kata lain nilai dari variabel jumlah uang beredar, inflasi dan nilai tukar maka nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Pada pengujian autokorelasi memiliki tujuan agar diuji pada model regresi berjenis linear terdapat berkolerasi dari kesalahan yang mengganggu dalam periode t terhadap kesalahan yang mengganggu dalam periode t-1 ataupun periode dahulu. Model regresi yang

dikatakan baik hendaknya tanpa adanya korelasi dari tiap-tiap variabel bebas tersebut. Apabila variabel bebas justru memiliki korelasi satu sama lain, dengan demikian variabel tersebut dikatakan tidak ortogonal. Variabel ortogonal merupakan variabel bebas yang memiliki nilai berkorelasi dengan variabel bebas yang memiliki nilai =0. Model regresi yang dikatakan baik merupakan model yang tanpa adanya permasalahan dalam autokorelasi. Teknik uji memanfaatkan penggunaan pengujian D-W.

Untuk menentukan terjadi tidaknya gejala autokorelasi adalah dengan menggunakan uji durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

$d < d_l$: terdapat autokorelasi

$d > 4-d_l$: terdapat autokorelasi

$d_u < d < 4-d_u$: tidak terdapat autokorelasi

$d_l < d < d_u$: tidak ada kesimpulan

$4-d_u < d < 4-d_l$: tidak ada kesimpulan

Keterangan:

d = nilai durbin Watson pada tabel hasil uji auto korelasi

d_l = nilai durbin lower yang ditunjukkan pada tabel durbin

$Watson_{du}$ = nilai durbin upper yang ditunjukkan pada

tabel durbin Watson

Tabel 4. 4 Hasil Uji Durbin Watson

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,901 ^a	,811	,801	3275,42296	1,912

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Inflasi, Jumlah Uang Beredar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasarkan hasil uji durbin Watson sebagaimana pada tabel 4.8 di atas, diketahui bahwa nilai durbin Watson adalah sebesar 1.912. Adapun nilai d_l dan d_u pada tabel durbin Watson untuk jumlah sampel 60 dan jumlah variabel independensebanyak 3 variabel dengan tingkat sebesar 5% adalah masing-masing 1.4797 dan 1.6889. Berdasarkan angka d_u pada tabel durbin Watson tersebut maka nilai $4 - d_u$ adalah sebesar $4 - 1.6889 = 2.3111$. Diketahui juga nilai $d_u < \text{nilai } d$ yaitu $1.6889 < 1.912$ Maka berdasarkan ketentuan pada uji durbin Watson diketahui bahwa: $1.6889 < 1.912 < 2.3111$ atau $d_u < d < 4 - d_u$ hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada data penelitian.

Berdasarkan hasil pada tabel tersebut, diketahui nilai Durbin-Wastonnya ialah sebesar 1.912 yang

artinya DW berada diantara -2 sampai +2. Kesimpulannya model regresi ini tidak terjadi Autokorelasi, sehingga model regresi dalam penelitian ini layak untuk dipakai.

C. Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dua atau lebih variabel bebas (X) terhadap variabel Terikat (Y). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Koefisien Determinasi, Uji t (parsial), dan Uji f (simultan).

1. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Uji ini dilakukan bertujuan untuk mencari tahu besaran kontribusi *variable independent* dalam menerangkan perubahan pada *variable dependent*. Berikut ini tabel hasil data dari uji koefisien determinasi:

Tabel 4. 5

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,901 ^a	,811	,801	3275,42296

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Inflasi, Jumlah Uang Beredar

Berdasarkan tabel 4.9 yang menunjukkan bahwa nilai Adjusted *R Square* sebesar 80,1%, yang artinya selain variabel independen (Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar) tersebut masih ada variabel independen lain yang berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 19,9%.

2. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara simultan (bersama-sama) yang diberikan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui berapa persen pengaruh yang diberikan variabel X secara simultan terhadap variabel Y. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- **Jika nilai sig. < 0.05 atau f hitung > f tabel maka terdapat pengaruh secara simultan variabel X terhadap variabel Y**
- **Jika nilai sig. > 0.05 atau f hitung < f tabel maka tidak terdapat pengaruh secara simultan variabel X terhadap variabel Y.**

Tabel 4. 6 Hasil Uji f

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2586044089,568	3	862014696,523	80,349	,000 ^b
	Residual	600790151,865	56	10728395,569		
	Total	3186834241,433	59			

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

b. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Inflasi, Jumlah Uang Beredar

Berdasarkan hasil uji regresi uji F sebagaimana tabel 4.10 untuk variabel Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar diketahui nilai signifikansinya sebesar 0.000 atau kurang dari 0.05 (< 0.05) di mana hal ini berarti terdapat pengaruh positif signifikan variabel Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar secara simultan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Hal ini juga dapat dibuktikan pada hasil dari uji F dengan melihat F hitung dan F tabel. Sebagaimana pada tabel 4.10 diketahui bahwa nilai F hitung untuk variabel Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar secara simultan adalah sebesar 80.349, sedangkan untuk nilai F tabel sebagaimana pada tabel distribusi F adalah sebesar 2.769. Dengan demikian maka nilai F hitung $>$ F tabel ($80.349 > 2.769$). sehingga dapat disimpulkan bahwa

variabel Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap variabel pertumbuhan sukuk korporasi.

3. Uji T

Uji T bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara parsial (sendiri) yang diberikan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- **Jika nilai sig. < 0.05 atau t hitung > t tabel maka terdapat pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y**
- **Jika nilai sig. > 0.05 atau t hitung < t tabel maka tidak terdapat pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y.**

Tabel 4. 7 Tabel Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-19056,255	13650,160		-1,396	,168
	Jumlah Uang Beredar	,018	,001	,884	13,174	,000
	Inflasi	-984,456	395,998	-,155	-2,486	,016

Nilai Tukar	1,360	1,029	,092	1,321	,192
-------------	-------	-------	------	-------	------

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

a. Uji Hipotesis (H1) : Jumlah Uang Beredar secara parsial berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Berdasarkan hasil uji regresi uji T sebagaimana tabel 4.11 untuk variabel JUB diketahui nilai signifikansi sebesar 0.000 atau kurang dari 0.05 (< 0.05) di mana hal ini berarti terdapat pengaruh positif signifikan JUB terhadap pertumbuhan sukuk.

Hal ini juga dapat dibuktikan pada hasil dari uji T dengan melihat T hitung dan T tabel. Sebagaimana pada tabel 4.11 diketahui bahwa nilai T hitung untuk variabel JUB adalah sebesar 13.174, sedangkan untuk nilai T tabel sebagaimana pada tabel distribusi t adalah sebesar 2.003. Dengan demikian maka nilai T hitung $>$ T tabel ($13.174 > 2.003$). kemudian untuk nilai standar error nya sebesar 0,001 hal ini menunjukkan tingkat kesalahan regresi, semakin kecil angka ini maka persamaan regresi lebih baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel JUB berpengaruh positif signifikan terhadap variabel pertumbuhan sukuk korporasi. Kesimpulannya adalah H1 diterima dan H0 ditolak. Semakin tinggi JUB maka pertumbuhan sukuk korporasi akan meningkat.

b. Uji Hipotesis (H2) : Inflasi secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Berdasarkan hasil uji regresi uji T sebagaimana tabel 4.11 untuk variabel inflasi diketahui nilai signifikansi sebesar 0.016 atau kurang dari 0.05 (< 0.05) di mana hal ini berarti terdapat pengaruh negatif signifikan inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Hal ini juga dapat dibuktikan pada hasil dari uji T dengan melihat T hitung dan T tabel. Sebagaimana pada tabel 4.9 diketahui bahwa nilai T hitung untuk variabel inflasi adalah sebesar -2.486, sedangkan untuk nilai T tabel sebagaimana pada tabel distribusi t adalah sebesar 2.003. Dengan demikian maka nilai T hitung $<$ T tabel ($-2.486 < 2.003$). kemudian untuk nilai standar error nya sebesar 395,998 hal ini menunjukkan tingkat kesalahan regresi, semakin kecil angka ini maka persamaan regresi lebih baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel pertumbuhan sukuk korporasi. Kesimpulannya adalah H2 diterima dan H0 ditolak. Semakin tinggi inflasi maka pertumbuhan sukuk korporasi akan menurun

c. Uji Hipotesis (H3) : **Nilai Tukar secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.**

Berdasarkan hasil uji regresi uji T sebagaimana tabel 4.11 untuk variabel nilai tukar diketahui nilai signifikansi sebesar 0.192 atau lebih dari 0.05 (< 0.05) dimana hal ini berarti tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Hal ini juga dapat dibuktikan pada hasil dari uji T dengan melihat T hitung dan T tabel. Sebagaimana pada tabel 4.11 diketahui bawah nilai T hitung untuk variabel nilai tukar adalah sebesar 1.321, sedangkan untuk nilai T tabel sebagaimana pada tabel distribusi t adalah sebesar 2.003. Dengan demikian maka nilai T hitung $<$ T tabel ($1.321 < 2.003$). kemudian untuk nilai standar error nya sebesar 1,029 hal ini menunjukkan tingkat kesalahan regresi, semakin kecil angka ini maka persamaan regresi lebih baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar tidak signifikan berpengaruh terhadap variabel pertumbuhan sukuk korporasi. Kesimpulannya adalah H3 ditolak dan H0 diterima.

D. Uji Estimasi (Pembahasan Hasil Penelitian)

Pada pembahasan ini penulis menjelaskan hasil penelitian terhadap masing-masing variabel independen (JUB, Inflasi, Nilai Tukar) dan variabel dependen (Pertumbuhan Sukuk Korporasi), maka dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut:

Pada hasil penelitian yang telah dilakukan terbukti bahwa Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dan inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia kemudian nilai tukar tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Koefisien regresi linier berganda dalam penelitian ini diketahui besarnya koefisien regresi variabel JUB (X1) sebesar 0,018 Inflasi (X2) sebesar -984.456 dan variabel Nilai Tukar (X3) sebesar 1.360 dengan konstanta sebesar -19056.255 sehingga akan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -19056,255 + 0,018 (X1) + -984.456 (X2) + 1.360 (X3) + e$$

Nilai beta dalam Unstandardized Coefficient variabel JUB adalah 0,018 artinya jika variabel JUB ditingkatkan satu satuan maka akan menaikkan pertumbuhan sukuk korporasi 0,018. Sedangkan nilai beta dalam Unstandardized Coefficient

variabel Inflasi adalah -984,456 artinya jika variabel Inflasi ditingkatkan satu satuan maka akan menurunkan pertumbuhan sukuk korporasi adalah -984,456. Dan nilai beta dalam Unstandardized Coefficient variabel Nilai Tukar adalah 1.360 namun hal tersebut tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi karena nilai signifikansinya 0.192 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 (< 0.05) artinya tidak signifikan berpengaruh.

Kemudian untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen (JUB, Inflasi dan Nilai Tukar) terhadap variabel dependen (pertumbuhan sukuk korporasi) dapat dilihat pada koefisien determinasi yang diolah dengan SPSS versi 25 hasil determinasi diatas adalah 80,1% yang artinya selain variabel independent (JUB, Inflasi dan Nilai Tukar) tersebut masih ada variabel independen lain yang mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi.

Selanjutnya hasil uji t yang menggunakan analisis tabel Coefficient menunjukkan bahwa variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki nilai angka yang signifikan dibawah 0,05. Artinya JUB secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Oleh karena itu, maka hipotesis awal (H1) yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Oleh karena itu jumlah uang beredar berpengaruh positif secara signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Hal ini

menjawab Hipotesis Pertama (H1) bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Untuk inflasi berdasarkan penelitian yang telah dilakukan variabel tersebut memiliki data yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. bahwa variabel inflasi memiliki nilai angka yang signifikan dibawah 0,05 dan diketahui bahwa nilai T hitung untuk variabel inflasi adalah sebesar -2.486. Artinya inflasi secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Oleh karena itu, maka hipotesis awal (H2) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Untuk variabel Nilai Tukar berdasarkan penelitian yang telah dilakukan variabel tersebut memiliki data yang tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel Nilai Tukar memiliki nilai angka lebih besar dari 0,05. Artinya Nilai Tukar secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Oleh karena itu, maka hipotesis awal (H3) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan imbalan bagi hasil yang diberikan kepada investor bersifat tetap sesuai dengan akad awal saat membeli. Selain itu sukuk diterbitkan berdasarkan pada underlying asset sehingga dapat meminimalisir resiko gagal bayar akibat kondisi nilai tukar

yang berubah-ubah.

Sedangkan hasil uji secara simultan yang ditunjukkan pada perhitungan uji ANOVA atau F-test, menunjukkan F-hitung sebesar 80.349 dengan tingkat probabilitas 0,000 (signifikan). Dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 maka, dapat disimpulkan bahwa pengujian terhadap variabel independen (JUB, Inflasi dan Nilai Tukar) terhadap variabel dependen (pertumbuhan sukuk korporasi) secara bersama-sama memiliki pengaruh positif signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Tandelilin yang menyatakan bahwa faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Teori tersebut mendukung hasil penelitian ini bahwa faktor eksternal berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Ketika terjadi peningkatan pada jumlah uang beredar maka penerbitan sukuk akan mengalami kenaikan karena selain sebagai sumber dana untuk menutupi defisit anggaran perusahaan dan sebagai dana untuk membiayai pembangunan infrastruktur, penerbitan sukuk juga dapat digunakan sebagai salah satu instrumen dalam operasi pasar terbuka. Operasi pasar terbuka ini

salah satu cara untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar. Selain itu peningkatan jumlah uang beredar di masyarakat akan membuat masyarakat memilih untuk membeli sukuk korporasi dikarenakan meningkatnya inflasi. Masyarakat memilih untuk mempertahankan nilai uangnya dalam bentuk sukuk korporasi dibandingkan memegang uang yang nilai riilnya akan terus menurun seiring terjadinya peningkatan inflasi.

Pada penelitian ini dampak inflasi terhadap pertumbuhan sukuk dapat ditinjau dari dua hal. Pertama, dilihat dari sisi masyarakat yang berperan sebagai investor sukuk. Terjadinya inflasi diketahui dengan meningkatnya harga serta keinginan masyarakat dalam membeli barang atau jasa menjadi turun, hal ini dikarenakan tingkat pendapatan masyarakat tidak mengalami peningkatan. Terjadinya inflasi dapat mengurangi nilai kekayaan uang yang beredar di masyarakat, hal ini disebabkan nilai nominal yang dibutuhkan guna membeli barang atau jasa akan semakin mahal. Begitupula dengan halnya sukuk.

Kedua, dampak inflasi ditinjau dari output effect dengan asumsi output barang maupun jasa yang

perusahaan produksi. Akibat dari tingginya inflasi adalah terjadinya kenaikan harga pada bahan produksi sehingga akan terjadi pula peningkatan pada biaya produksi yang dikeluarkan, sehingga perusahaan akan mengalami kerugian. Pada saat inflasi mengalami peningkatan biasanya suatu perusahaan akan memilih untuk tidak menerbitkan sukuk. Hal ini dikarenakan akibat bertambahnya biaya produksi menyebabkan profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan, karena inflasi yang tinggi mengakibatkan peningkatan pada harga bahan baku. Apabila perusahaan memutuskan untuk menerbitkan sukuk pada saat terjadi inflasi yang tinggi maka hal ini justru akan membebani perusahaan, karena perusahaan tetap harus memberikan kupon kepada investor sementara profitabilitas yang diterima menunjukkan penurunan.

Nilai tukar tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Nilai tukar rupiah semakin tertekan, pada tahun 2018 nilai tukar rupiah mencapai Rp 14.710 per US\$. Pelemahan nilai rupiah ini disebabkan oleh faktor eksternal yaitu normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat dan kebijakan China

yang membiarkan mata uang yuan terdepresiasi sehingga terjadi resesi keuangan dunia. Meskipun demikian pelemahan rupiah tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dikarenakan imbalan bagi hasil yang diberikan kepada investor bersifat tetap sesuai dengan akad awal saat membeli. Selain itu sukuk diterbitkan berdasarkan pada underlying asset sehingga dapat meminimalisir resiko gagal bayar akibat kondisi nilai tukar yang berubah-ubah.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan pada pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia tahun 2018-2022 maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Demikian, H1 yang menyatakan JUB berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia terbukti. Sebagaimana di tunjukkan pada koefisien regresi Jumlah Uang Beredar (JUB), (X1) sebesar 0,018 dan nilai probabilitas signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil 0,05.
2. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Demikian, H2 yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Sebagaimana ditunjukkan pada koefisien regresi inflasi, (X2) sebesar -984,456 dan nilai probabilitas signifikan sebesar 0,016 yang lebih kecil 0,05 dan diketahui bahwa nilai T hitung untuk variabel inflasi adalah sebesar -2.486 dimana data tersebut menunjukkan inflasi secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

3. Nilai Tukar tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Hal ini tidak sejalan dengan H3 yang menyatakan Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Sebagaimana ditunjukkan pada nilai probabilitas signifikan sebesar 0.192 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 (< 0.05) artinya tidak berpengaruh.
4. Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia terbukti. Sebagaimana ditunjukkan pada hasil uji F (simultan) yang nilai probabilitas signifikansinya 0,000 yang lebih kecil dari 0,05.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah peneliti paparkan sebelumnya, maka terdapat saran yang dianjurkan peneliti, yaitu:

1. Bagi peneliti berikutnya, diharapkan untuk menambah variabel makro ekonomi lainnya, kemudian rentang waktu penelitiannya ditambah.
2. Bagi investor, khususnya yang memilih sukuk korporasi hendaknya dalam mengambil keputusan berinvestasi selain mempertimbangkan variabel makro ekonomi juga

memertimbangkan rasio keuangan atau membaca laporan keuangan korporasi tersebut.

3. Meningkatkan peran pemerintah dalam memberikan pemahaman sukuk kepada emiten dan mampu mendorong emiten untuk menerbitkan sukuk sebagai upaya untuk mengendalikan perekonomian makro seperti inflasi dan uang beredar ke arah yang lebih baik.
4. Masyarakat dapat menjadikan sukuk sebagai alternatif dalam berinvestasi karena sukuk bisa memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih tinggi dan memiliki resiko relatif lebih rendah dengan prinsip-prinsip syariah yang melekat didalamnya.
5. Perusahaan atau emiten perlu meningkatkan penerbitan sukuk untuk mendorong perkembangan pasar modal syariah di Indonesia karena sukuk tidak rentan terhadap perubahan kestabilan ekonomi.
6. Bank Indonesia (BI) sebagai regulator perlu menjaga stabilitas jumlah uang beredar dengan melakukan kebijakan moneter salah satunya dengan operasi pasar terbuka.
7. Pemerintah perlu menjaga keseimbangan makroekonomi dan membuat regulasi yang mendukung likuiditas sukuk pada pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, Muhammad Syafii, Hafidhoh, Hilman Fauzi. 2013. *Volatilitas Pasar Modal Syariah Dan Indikator Makroekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia*. “Jurnal Liquidity Vol. 2. No. 1
- Amalia Febriani, et. all., Analisis Pengaruh Suku Bunga, inflasi, dan Nilai tukar Rupiah terhadap imbal hasil sukuk mudharabah di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 2 No. 3, September 2013, hal. 294-308
- Auliya Hanifah Aisyaturrahmah dan Tony Seno Aji, Pengaruh Inflasi dan Indeks Produksi Industry (IPI) Terhadap Total Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia Selama Periode 2014-2018, *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Islam*, Vol. 4 No.1, 2021, hal. 110-123
- Arfan, M., & Rofizar, H. (2013). Nilai Perusahaan dalam Kaitannya dengan Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 6(1), 14-30.
- Aam Rusydiana, Analisis Pertumbuhan Sukuk, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 2, No. 10, 2008, h. 12. 3
- Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2009.
- Ade Irma Nurhasanah, Soeharjoto, *Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika*, *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 7 No. 1, 2019.
- Adek Laksmi Oktavia, dkk., *Analisis Kurs Dan Monev Supply Di Indonesia*, *Jurnal Kajian Ekonomi*, Vol. I, No. 02, Januari 2013.

- Adiwarman A. Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqh dan Keuangan*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2004).
- Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013.
- Ahmad Ibnu Hanbal, *Musnad Ahmad*, (Qahirah: Dar al-Hadis).
- Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: PT. Kencana PrenadaMedia Group, 2009).
- Anindyarini, G. (2017). Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011-2016. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Intitut Agama IslamNegeri Tulungagung*.
- Aprilia, A. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2011-2018. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 7.
- Arkelof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economic*, 84(3), 488-500.
- Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008).
- Awaludin, *Inflasi Dalam Perspektif Islam (Analisis Terhadap Pemikiran Al-Maqrizi)*, STAI Solok Nan Indah, Jurnal Ilmiah Syari'ah, Volume 16, Nomor 2, Juli-Desember 2017.
- Bahril Datuk, *Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi*, Jurnal Riset Akuntansi dan

- Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Vol. 14 No. 1, Maret 2014
- Bodie, et al. 2003. *Essential of Investments*. International Edition, McGraw-Hill, New York.
- Darmadji, T dan Fakhruddin, H. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*, Al-‘Adalah, Universitas Azzahra, Vol. X, No. 1, Januari 2011.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: Bank Indonesia 2003).
- Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, *Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Brosur Departemen Keuangan.
- Eva Susanti, Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Nilai Jual Sukuk, *Jurnal Al-Iqtishad: Jurnal Ekonomi Syariah*, Vol.1 No.01, Juli-Desember 2019, hal 97-112
- Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius,2010), h. 26
- Erwan Agus Purwanto, Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik Dan Masalah - Masalah Sosial*, Yogyakarta:Gava Media, 2011, Edisi Pertama, Cetakan Kedua.

- Estiyanti, N., & Yasa, G. (2012). *Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Jakarta*. Bali: Universitas Udayana.
- Eugene, B. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (A. A. Yulianto, Ed.) Jakarta: Salemba Empat.
- Fauziah, Y. (2014). *Fauziah, Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)*. *Jurnal Akuntansi*, 2(1). Padang: Universitas Negeri Padang.
- Gunawan Wijaya, *Efek Sebagai Benda*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005).
- Gusniarti dan Dini Primasuci, Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel, *Jurnal Baabu Al-Ilmi Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Vol.4 Np.2, Oktober 2019, hal.152
- Hana Pramudianti, et. all., Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk *Korporasi di Indonesia Tahun 2002-2018* : *Journal of Economic Volume 1 Nomor 4 Tahun 2019* hal. 418-429
- Hendriyani, R. 2017. Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnali Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*.
- Iskandar Simorangking dan Suseno, *Sistem dan Kebijakan.....*, hal. 4
- Ivan Hennoeriad, et. all., Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Indonesia, *Jurnal*

Al-Muzaraah, Vol. 5 No.1, 2017, hal. 51-67

IndahYuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-MALIKI PRESS,2010).

Irhah Fahmi, *Manajemen Investasi : Teori dan Salah Jawab*, (Jakarta :SalembaEmpat, 2012).

Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 2019.

Iftitah Nurul Azizah, et. all., *Pengaruh Inflasi, PDB, DER, ROE, NPM, Dan Gnpterhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah, Jarah Jurnal Weraca*, Vol.16 No.02, Desember 2020, hal. 57-67

Karmila, *Seluk-Beluk Pasar Modal*, (Yogyakarta: Edisi Pertama, 2010.).

Kementrian Agama RI, *Mushaf Al-Azzam*, (Kota Bekasi: PT. Alribh Murtadho Jaya, 2014).

Leni Saleh, *Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam*, Li Falah *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. I No. 1, 2016.

Malvin, R. 2017. *Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Imbal Hasil SBIS Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universita iIslam Negeri Syarif Hidayatullah*, 74.

Muchlis Yahya, *Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah(Sukuk) Dalam Menutup Defisit APBN*, *Jurnal Economica*, Vol. VI, Edisi. 2, 2015.

Muhamad Jarkasih, Aam Slamet Rusydiana, *Perkembangan Pasar Sukuk : Perbandingan*

Indonesia, Malaysia, Dan Dunia, Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Antisipasi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, Volume 1 No.2. Desember 2009.

Muhamad Jarkasih, Aam Slamet Rusydiana, *Perkembangan Pasar Sukuk : Perbandingan Indonesia, Malaysia, Dan Dunia*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Antisipasi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, Volume 1 No. 2, Desember 2009.

Muhamad, *Ekonomi Moneter Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2018.

Meidina Ana Ogie dan Nisful Laila, Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kondosi Ekonomi Terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015-2018, Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, Vol.7 No.3, Februari 2020, hal. 389-400

Muhammad Nasiruddin Al-bhaani, *Sunan Abi Dawud*, (Riyadh: perpustakaan Ma'arif linasir wa tauri' 275 H).

Mohammad Arif Wahyudi dan Atina Safawati, Pengaruh Factor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode Januari 2013-Desember 2017), Jurnal Ekonomi Syariah eori dan Terapan, Vol. 6 No. 3, Maret 2019, hal. 416-476

Nafik HR, Muhamad, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009).

Natsir, M., 2014. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Nopirin, 2016. *Ekonomi Moneter Buku 2*. Yogyakarta: BPFE.

Nurul Huda & Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar*

Modal Syariah, Jakarta:Kencana, 2008.

Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2007).

Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/PJOK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.

Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/PJOK.04/2015 Tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal.

Pakpahan, R. (2010). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada 108 Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2003-2007). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 2(2), 211-227.

Pasar Modal (Def. 1) (n.d), *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Online*, Diakses melalui <https://kbbi.web.id/pasarmodal>, 02 Agustus 2023.

Rizka Hendrayani, Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah di Indonesia, *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, Vol.5 No.2, April 2017, hal. 92-98

Rokhmatussa'dyah, A. d. S., 2010. Hukum Investasi dan Pasar Modal. Jakarta: Sinar Grafika.Sukirno, S., 2015. Makroekonomi : Teori Pengantar. Jakarta: Pt RajaGrafindo Persada.

Sudaryanti, N., Mahfudz, A., & Ries, W. (2011). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review*, 105-137.

- Slamet Riyanto dan Aglis Andhita Hatmawan, *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan, dan Eksperimen*, (Yogyakarta: CV BUDI UTAMA, 2020), hal 137
- Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi Teori Pengantar* (Jakarta: Rajawali Pres, 2010).
- Saekhu, *Dampak Indikator Makroekonomi Terhadap Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah*, *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, Nomor 1, 2017.
- Sawidji Widoatmojo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*, (Jakarta: PTElex Media Komputind, 2015.).
- Shalih Abdul Fattah al-Khalidi, *Mudah Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1*, (Jakarta: Maghfirah Pustaka 2016).
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung:Alfabeta, 2016.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyanto, S. (2008). *Manajemen Laba (Teori dan Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo.
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Laporan Keuangan, Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Syahri Alhusin, *Aplikasi Statistik Praktis dengan Menggunakan SPSS 10 for Windows*, Yogyakarta: J&J Learning, Edisi pertama, Cetakan Kedua.
- Tandelilin, Edardus, 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.

- Teni Rubiyanti, Penilaian Faktor-Faktor Makroekonomi, Coupon Yield to Maturity, Time To Maturity dan Rating Terhadap Fair Price Sukuk Korporasi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal JESKape*, Vol.3 No.2, Juli-Desember 2019, hal. 165-179
- Tridenov Habibie Halilladi dan Hedry Cahyono, S.E., M.E, Pengaruh Penerbitan Sukuk Korporasi Sebagai Instrumen Investasi Terhadap Variabel Makro Ekonomi di Indonesia Periode 2012-2018, *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol.3 No.1, 2020, hal. 4-10
- Widianti, I. L. (2015). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015). *Jurnal Syariah Dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah*.
- Wahyu Pratiwi dan Asrori, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No.2, 2014, hal. 203-210
- Yadi Nurhayadi, et. all., Pengaruh Inflasi, Nili Tukar, dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Serisr-007 Dipasar Sekunde, *Taraadin*, Vol.1 No.1. 2020, hal. 85-97

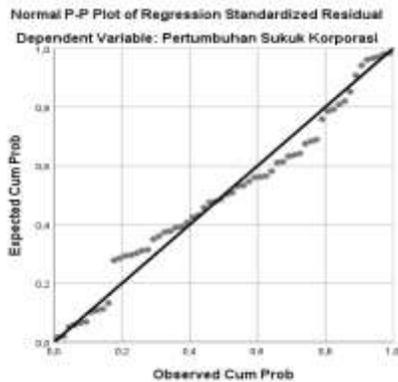
LAMPIRN

Lampiran

Hasil Uji:

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Jumlah Uang Beredar	60	1326741,99	2608796,66	1768279,1632	361181,71719
Inflasi	60	1,32	5,95	2,8057	1,15933
Nilai Tukar	60	13380,36	15867,43	14424,9623	494,93027
Pertumbuhan Sukuk Korporasi	60	15140,00	42500,00	29598,9667	7349,43125
Valid N (listwise)	60				



Tabel 4. 8 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

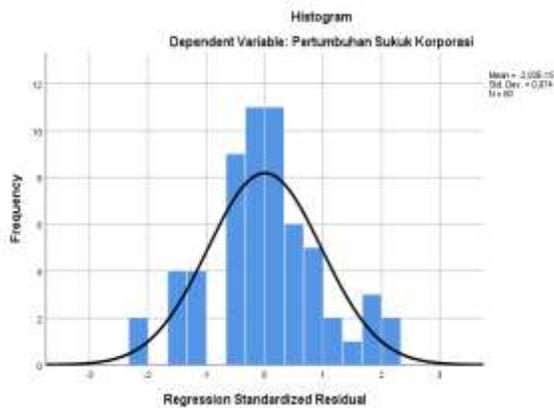
		Unstandardize d Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3191,0631347
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,089
	Negative	-,106
Test Statistic		,106
Asymp. Sig. (2-tailed)		,091 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Gambar 4. 6 Hasil Uji Grafik Histogram



		Sig. (2-tailed)	,594	.	,458	,573
		N	60	60	60	60
Nilai Tukar		Correlation Coefficient	,504**	,098	1,000	-,062
		Sig. (2-tailed)	,000	,458	.	,638
		N	60	60	60	60
Unstandardized Residual		Correlation Coefficient	,085	-,074	-,062	1,000
		Sig. (2-tailed)	,519	,573	,638	.
		N	60	60	60	60

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel 4. 10 Hasil Uji Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,901 ^a	,811	,801	3275,42296	,277

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Inflasi, Jumlah Uang Beredar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Tabel 4. 11 Hasil Uji f

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2586044089,568	3	862014696,523	80,349	,000 ^b
Residual	600790151,865	56	10728395,569		
Total	3186834241,433	59			

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

b. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Inflasi, Jumlah Uang Beredar

Tabel 4. 12 Tabel Uji T Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-19056,255	13650,160		-1,396	,168
Jumlah Uang Beredar	,018	,001	,884	13,174	,000
Inflasi	-984,456	395,998	-,155	-2,486	,016
Nilai Tukar	1,360	1,029	,092	1,321	,192

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Amalia Febriani, Nairobi, Tiara Nirmala	2013	Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Imbal Hasil Sukuk Mudharabah Di Indonesia	Analisis regresi berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk mudharabah. Sedangkan suku bunga dan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan dan berarah positif imbal hasil sukuk

					<p>mudharabah. Hasil ini menyimpulkan bahwa kenaikan suku bunga dan depresiasi nilai tukar rupiah akan meningkatkan imbal hasil sukuk mudharabah.</p>
2.	<p>Kurniawan, Endang Masitoh, Rosa Nikmatul Fajri</p>	2020	<p>Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia</p>	<p>analisis regresi linear berganda</p>	<p>Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.</p>
3.	<p>Mohammad Agus Khoirul Wafa</p>		<p>ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT PERMINTAAN SUKUK</p>	<p>Metode deskriptif kuantitatif</p>	<p>Dari analisis data menggunakan metode VAR, penelitian ini menemukan bahwa secara parsial masing-masing variabel</p>

			<p>RITEL-I (Periode Maret 2009-Juni 2010)</p>		<p>independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan ritel sukuk pemerintah. Hasil tersebut memperkuat hipotesis bahwa secara bersama-sama masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap permintaan pasar sekunder terhadap sukuk. Instrumen syariah mempunyai potensi kekuatan untuk mempengaruhi permintaan sukuk ritel lebih besar dibandingkan sukuk konvensional yang.</p>
--	--	--	---	--	--

4.	Ivan Hannoeriadi Ardiansyah & Deni Lubis	2017	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia	Metode regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar, indeks produksi industri, dan inflasi berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel kurs, oil price, dan bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh negatif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.
5.	Hana Pramudiyanti, Lucia Rita Indrawati, Rusmijati	2019	PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI	Metode regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk. Sedangkan

			INDONESIA TAHUN 2002- 2018		variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Secara bersamaan variabel pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap nilai pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia tahun 2002-2018.
6.	Rizka Hendriyani	2017	ANALISIS PENGARUH INFLASI, IHSG DAN JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP PERTUMBU	Metode regresi linier berganda	Hasil dari studi empiris menemukan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai

			HAN SUKUK KORPORASI PADA PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA		sukuk korporasi, namun disisi lain IHSG dan M2 mempunyai pengaruh yang signifikan pengaruhnya terhadap nilai sukuk korporasi.
7.	Wardatul Wahidah R, Slamet Haryono, Muh. Tahir	2023	Macroeconomic Effect on Sukuk Growth with Inflation as A Moderation Variable	Metode regresi linier berganda dan menggunakan variabel moderasi	Hasil penelitian menunjukkan variabel BI Rate, Jumlah Uang Beredar, Indeks Harga Saham Gabungan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, akan tetapi inflasi mampu memoderasi BI rate, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap pertumbuhan sukuk

					korporasi di Indonesia.
--	--	--	--	--	----------------------------

Data

PERIODE		X1	X2	X3	Y
2018	1	1326741.99	3.25	13380.36	15740.5
	2	1351258.00	3.18	13590.05	16439.0
	3	1361135.48	3.4	13758.29	16804.0
	4	1372576.15	3.41	13802.95	15680.0
	5	1404627.09	3.23	14059.70	15140.0
	6	1452354.45	3.12	14036.14	16338.0
	7	1383502.62	3.18	14414.50	17338.0
	8	1384264.85	3.2	14559.86	17338.0
	9	1411672.64	2.88	14868.74	20062.0
	10	1410577.60	3.16	15178.87	22062.0
	11	1405263.84	3.23	14696.86	22842.0
	12	1457149.68	3.13	14496.95	22023.0
2019	1	1376136.00	2.82	14163.14	22558.0
	2	1386329.00	2.57	14035.21	23921.0
	3	1428607.00	2.48	14211.00	24626.5
	4	1454279.00	2.83	14142.58	24464.5
	5	1508040.00	3.32	14392.81	25314.5
	6	1513520.00	3.28	14226.53	24954.5
	7	1487802.00	3.32	14043.91	26956.5
	8	1475544.00	3.49	14242.05	30402.5

	9	1563602.00	3.39	14111.10	31139.0
	10	1504156.00	3.13	14117.57	30839.0
	11	1553134.00	3	14068.72	30203.5
	12	1565358.00	2.72	14017.45	29829.5
2020	1	1484403.00	2.68	13732.23	29662.5
	2	1505491.00	2.98	13776.15	29600.0
	3	1648681.33	2.96	15194.57	29907.0
	4	1576401.00	2.67	15867.43	29433.0
	5	1653610.64	2.19	14906.19	29300.0
	6	1637750.66	1.96	14195.96	29390.0
	7	1683193.63	1.54	14582.41	30040.0
	8	1759639.02	1.32	14724.50	30540.0
	9	1780721.41	1.42	14847.96	31140.0
	10	1782244.23	1.44	14749.14	31890.0
	11	1799087.27	1.59	14236.81	31630.0
	12	1855624.80	1.68	14173.09	30350.0
2021	1	1762295.71	1.55	14061.90	30250.0
	2	1784763.23	1.38	14042.10	30850.0
	3	1827391.16	1.37	14417.39	31950.0
	4	1850950.91	1.42	14558.18	32280.0
	5	1861766.90	1.68	14323.19	32050.0
	6	1915429.33	1.33	14338.23	35880.0
	7	1933291.47	1.52	14511.19	34220.0
	8	1938389.63	1.59	14397.70	36680.0
	9	1968434.37	1.6	14256.96	37160.0
	10	2071417.83	1.66	14198.45	34980.0
	11	2114703.09	1.75	14263.50	34790.0
	12	2282200.26	1.87	14328.92	34770.0
2022	1	2149551.50	2.18	14335.24	35020.0
	2	2195617.78	2.06	14351.06	36870.0

3	2254591.00	2.64	14348.64	36710.0
4	2327208.49	3.47	14368.74	37310.0
5	2302911.17	3.55	14608.00	37470.0
6	2339449.79	4.35	14688.57	37790.0
7	2296045.42	4.94	14984.38	36730.0
8	2279163.49	4.69	14850.64	40110.0
9	2320882.57	5.95	14971.77	39850.0
10	2539067.31	5.71	15417.48	41390.0
11	2467951.34	5.42	15658.73	42430.0
12	2608796.66	5.51	15615.00	42500.0

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Nama : M. Choirul Ibad
Tempat,
Tanggal Lahir : Jepara, 10 Maret 1999
Alamat : Brantaksekarjati RT. 10 RW.
02 Kec. Welahan Kab. Jepara

Jenis Kelamin : Laki-laki

Pendidikan Formal

SDN 02 Brantaksekarjati Lulus tahun 2011

MTs NU TBS Kudus Lulus tahun 2014

MA NU TBS Kudus Lulus tahun 2017

S1 Ekonomi Syariah UIN Walisongo Lulus tahun 2017

Pendidikan Non Formal

Pon-pes TBS Kudus (2011-2017)

Pon-pes Daarun Najaah (2017-2018)

Pon-pes Al-Masturiyah (2019-2020)

Pengalaman Organisasi

Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) (2018-2020)

Komunitas Bisnis UIN Walisongo (KOBI) (2018-2019)

Investor Saham Pemula (ISP) Semarang (2018-2019)

Investor Saham Pemula (ISP) Jepara (2020-2022)

Pengalaman Kerja

PT. Rajawali Berdikari Indonesia (2021-2022)

PT. Bank Central Asia Tbk. (2022-2023)

Semarang 11 Desember 2023

Penulis,



CHOIRUL IBAD

2005028016