

**PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR DAN BI 7-DAY RATE TERHADAP
PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI INDONESIA TAHUN 2017-2020**

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Derajat Sarjana Ekonomi Islam



Oleh :

Devilia Azis Dyah Puspita

1705026080

PRODI EKONOMI ISLAM

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UIN WALISONGO SEMARANG

DEKLARASI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Devilia Azis Dyah Puspita

NIM : 1705026080

Jurusan/Program Studi : Ekonomi Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul:

**”PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR DAN BI 7-DAY RATE TERHADAP
PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI INDONESIA TAHUN 2017-2020”**

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

Semarang, 16 April 2021

Pembuat Pernyataan



Devilia Azis Dyah Puspita

NIM. 1705026080



**KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Prof. Hamka Km.02 Semarang Telp/Fax. (024)7 601291

PENGESAHAN

Skripsi Saudari : Devilia Azis Dyah Puspita
NIM : 1705026080
Judul : Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI *7-day Rate* terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2017-2020

Telah dimunaqasyahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dan dinyatakan lulus dengan predikat cumlaude/baik/cukup, pada tanggal: 29 April 2021

Dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 tahun akademik 2020/2021.

Semarang, 29 April 2021

Dewan Penguji

Ketua Sidang

Prof. Dr. H. Mujiyono, M.A
NIP. 19590413 198703 2 001

Sekretaris Sidang

Drs. Saekhu, M.H
NIP. 19690120 199403 1 004

Penguji I

Muchammad Fauzi, S.E., M.M
NIP. 19730217 200604 1 001

Penguji II

Dr. H. Imam Yahya, M.Ag
NIP. 19700410 199503 1 001

Pembimbing I

Drs. Saekhu, M.H
NIP. 19690120 199403 1 004



Pembimbing II

Muyassarrah, MSI
NIDN. 2029047101



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

Jl.Prof DR.HAMKA (kampus III) Ngaliyan Telp/Fax (024) 7601291, 7624691. Semarang

Nomor : B-1144Un.10.5/D.1/PP.00.9/03/2020

31 Maret 2020

Lamp :-

Hal : Penunjukan menjadi Dosen Pembimbing Skripsi

Kepada Yth. :

Drs. H. Saekhu., M.H

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Uin Walisongo

Di Semarang

Assalamualaikum Wr.Wb.

Sehubungan dengan pengajuan proposal skripsi mahasiswa tersebut dibawah ini :

Nama : Devilia Azis Dyah Puspita

NIM : 1705026080

Program Studi : Ekonomi Islam

Judul Skripsi : Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, dan BI 7-day Rate terhadap
Pertumbuhan Sukuk Indonesia Tahun 2017-2020

Maka, kami mengharap kesediaanya Saudara untuk menjadi pembimbing I penulisan skripsi mahasiswa tersebut, dengan harapan:

1. Topik yang kami setuju masih perlu mendapat pengarahan Saudara terhadap judul, kerangka pembahasan dan penulisan.
2. Pembimbing dilakukan secara menyeluruh sampai selesainya penulisan skripsi

Untuk membantu tugas Saudara, maka bersamaini kami tunjuk sebagai pembimbing II Saudara/I Muyassarah, MSI.

Demikian, atas kesediaan Saudara diucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr.Wb



Tembusan :

1. Pembimbing II
2. Mahasiswa yang bersangkutan

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi

An. Sdri Devilia Azis Dyah Puspita

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Walisongo Semarang

Assalamualaikum. Wr. Wb

Setelah diteliti dan memperbaiki seperlunya, bersama ini kami kirim naskah skripsi saudara :

Nama : Devilia Azis Dyah Puspita

NIM : 1705026080

Judul Skripsi : ”Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI *7-day Rate* Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2017 - 2020”

Dengan ini saya mohon supaya skripsi saudara tersebut bisa segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

Wassalamualaikum. Wr. Wb

Semarang, 16 April 2021

Pembimbing I



Drs. H. Saekhu., M.H

NIP. 196901201994031004

Pembimbing II.



Muyassarrah, MSI

NIDN. 2029047101

MOTTO

**“Apa yang kau tanam, itulah yang kau tuai. Maka tanamlah kebaikan dan manfaat,
niscaya yang kembali padamu berlipat”**

The Great Investment Like The Great Tree Rezeki- Prof. Dr. Mujiyono Abdillah, M.A

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dengan penuh kasih penulis persembahkan kepada Orang Tua tercinta yaitu Ayahanda Barkakh Ibnu Aziz Suyono dan Ibunda Yeni Aryanti, mereka adalah sosok dibalik kuatnya seorang Devilia Aziz Dyah Puspita. Penulis tidak tau seberapa sering basah sajjadah mereka, kala dengan sabarnya memanjatkan doa dan berdiskusi dengan Tuhan untuk kelancaran jalan putri pertamanya.

Bunda adalah sosok perempuan tertangguh dalam keluarga kecil kami, segala kesibukkan dilakukannya setiap hari tanpa pernah memperdengarkan kata keluhan dari bibir mungilnya. Tangan lembutnya dengan penuh kasih menjadi perantara Tuhan mewujudkan bentuk kasih dan sayang tanpa pernah dimintanya imbalan.

Ayah adalah sosok laki laki yang tak pernah memperlihatkan betapa lelahnya mencari rupiah, betapa kerasnya dan betapa beresikonya hidup dijalan. Di setiap tiba di istana kami, Ayah hanya menunjukan ketegasan dan dukungan moril maupun materil untuk memudahkan tercapainya segala cita putri sulungnya.

Sekali lagi terimakasih ayah dan bunda. Tidak pernah bisa penulis balas apa yang telah kalian korbankan dan tak pernah ada kalimat yang bisa menggambarkan, namun doa baik untuk kalian selalu penulis panjatkan. Semoga Allah beri umur panjang, kesehatan dan kelak diberi syurga-NYA. Aamiin

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi menjadi bagian penting proses penyusunan skripsi dikarenakan pada umumnya terdapat istilah arab, judul buku, nama orang, nama Lembaga dan lain-lain yang sebenarnya ditulis dengan huruf arab dan disalin ke huruf latin. Guna menjamin konsistensi dibutuhkan penetapan satu transliterasi seperti dibawah ini:

A. Konsonan

ء = ‘	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ = kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = ‘	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

B. Vokal

اَ = a

اِ = i

اُ = u

C. Diftong

اِي = ay

اُو = aw

D. Syaddah (-)

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda (ّ).

E. Kata Sandang (...ال)

Kata sandang (...ال) ditulis dengan *al...* misalnya الصناعات = *al-shina'ah*. *Al* ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbutah (ة)

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan “h” misalnya المعيشة الطبيعية = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*.

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 inflasi, nilai tukar dan BI *7-day rate* terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dengan menggunakan model *Ordinary Least Square* (OLS) melalui uji regresi linear berganda. Penelitian ini menggunakan data *time series* kurun waktu Januari 2017 hingga Desember 2020.

Hasil uji regresi linear berganda menjelaskan variabel bebas yaitu inflasi dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel bebas yang lain yaitu BI *7-day rate* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Berdasarkan uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa ketika ketiga variabel bebas diuji secara bersamaan akan memberikan pengaruh sebesar 64,8% terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Kata Kunci : Sukuk Korporasi, Inflasi, Nilai Tukar, BI *7-day Rate*

ABSTRACT

Sharia finance in Indonesia has great potential to be developed, one of which is in the field of capital market. Sukuk corporation is one of sharia capital market instruments that can be used by companies or corporations as an alternative funding to avoid debt to ratio or banking credit. Growth of corporate sukuk is relatively slower compared to retail sukuk or state sukuk. Macroeconomics are one of the factors that have an influence on the growth of corporate sukuk. This study aims to analyze the influence of inflation, exchange rate and BI 7-day rate on corporate sukuk growth with ordinary least square (OLS) model through multiple linear regression test. The data used is time series data from January 2017 to December 2020.

The results of the multiple linear regression tests explain that free variables of inflation and exchange rates have a significant positive influence on the growth of corporate sukuk. Another free variable, BI 7-day rate, has a significant negative influence on corporate sukuk growth. Based on the coefficient of determination test shows that when the three free variables are tested simultaneously will have an influence of 64.8% on the growth of corporate sukuk.

Keywords : Corporate Sukuk, Inflation, Exchange Rate, BI 7-day Rate

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, berkat limpahan rahmat Allah SWT. penulis bisa menuntaskan skripsi yang berjudul “**PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR DAN BI 7-DAY RATE TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI INDONESIA TAHUN 2017-2020**” sebagai syarat bagi penulis memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang. Sholawat dan salam penulis curahkan kepada nabi Muhammad SAW, yang senantiasa menjadi suri tauladan untuk umat muslim menuju surga Allah.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bantuan, support, dan arahan dari banyak pihak hingga penulis bisa menuntaskan skripsi dengan maksimal. Karenanya, terimakasih penulis ucapkan kepada :

1. Kedua Orang Tua tercinta, Ayahanda Barkakh Ibnu Aziz Suyono dan Ibunda Yeni Aryanti, yang selalu mendoakan, mengasihi penuh sayang serta mendukung secara moril maupun materil kepada penulis. Penulis berharap semoga Allah beri umur panjang, kesehatan dan kelak diberi syurga-NYA. Aamiin.
2. Bapak Dr. H. Muhammad Saifullah, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta jajarannya. Kepala Jurusan S1 Ekonomi Islam, Bapak H. Ade Yusuf Mujaddid, M.Ag dan Sekretaris Jurusan, Bapak Nuruddin, SE., M. Sc.
3. Prof. Dr. H. Mujiyono, M.A selaku ketua sidang beserta segenap dewan penguji.
4. Drs. H. Saekhu, MH. dan Muyassarrah, MSI selaku dosen pembimbing skripsi yang banyak membimbing, mengarahkan, dan memberi dorongan untuk penulis hingga bisa menyelesaikan skripsi dengan maksimal.
5. Bapak Mashilal, SEI, M.Si, selaku dosen penasehat akademik, ibu Siti Nurngaini, S. Sos.I, M. Si selaku dosen wali yang menjadi orang tua pengganti selama dikampus.
6. Adik-Adik tersayang, Rauf Dwi Purnama Aziz dan Maulidina Fii Ummuhani Azizah yang selalu menjadi penghibur di rumah saat proses penyelesaian skripsi ini.
7. Sahabat Alaina Safiatul M, Dwi Pratiwi dan Hikmandari Cahyaningtyas, yang selalu menjadi teman penulis dalam mencari referensi bacaan dan mengerjakan skripsi ini diluar rumah.

8. Sahabat Ika Devi Pangesti, Uhty Maesyaroh, Lilis Indriyani, Imaduddin Annaumi dan Dina Rosyida yang selalu menjadi pendengar atas keluh kesah penulis, sekaligus memberikan support kepada penulis.
9. Sahabat Liyal Ulya, Septi Dwi Astuti, Atikah Mujahiddah dan teman-teman EIB 2017 yang selalu kompak dan membantu serta menjadi teman diskusi bagi penulis. Teman-teman Ekonomi Islam 2017 yang semoga selalu dimudahkan dan dilancarkan segala urusannya.
10. Keluarga besar Suwito Gen dan Bani Arsa Wijaya yang selalu memberikan doa terbaiknya untuk penulis.

Penulis dengan sadar mengakui skripsi ini jauh dari sempurna, semoga Allah SWT memberi balasan yang berlipat kepada pihak-pihak yang turut membantu penulis dalam menuntaskan skripsi ini. Penulis berharap mendapat kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca.

Akhir kata, harapannya tujuan dari skripsi ini dibuat bisa terwujud sesuai rencana dan harapan.

Semarang, 16 April 2021



Penulis

Devilia Azis Dyah Puspita

1705026080

DAFTAR ISI

DEKLARASI.....	ii
PENGASAHAN	iii
NOTA PEMBIMBING.....	iv
PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
A. Konsonan	ix
B. Vokal	ix
C. Diftong.....	ix
D. Syaddah (-)	ix
E. Kata Sandang (...ل).....	x
F. Ta' Marbuthah (ة)	x
ABSTRAK	xi
ABSTRACT	xii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah	11
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	11
1.4. Sistematika Penulisan.....	12
BAB II.....	14
TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. Kerangka Teori	14
2.1.1 Teori Investasi	14
2.1.2 Pasar Modal Syariah	18
2.1.3 Sukuk	23

2.1.4	Inflasi	32
2.1.5	Nilai Tukar	37
2.1.6	BI day-7 Rate	43
2.2.	Kerangka Berpikir Teoritik	46
2.3.	Penelitian Terdahulu yang Relevan	47
2.4.	Hipotesis.....	51
BAB III	53
METODE PENELITIAN	53
3.1.	Jenis dan Sumber Data.....	53
3.2.	Metode Pengumpulan Data	53
3.3.	Variabel Penelitian dan Pengukuran	54
3.4.	Teknik Analisis Data.....	55
BAB IV	59
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	59
A.	Analisis Deskriptif Data Penelitian	59
1.	Pertumbuhan Sukuk Korporasi.....	59
2.	Inflasi	60
3.	Nilai Tukar	60
4.	BI 7-day Rate	61
B.	Uji Asumsi Klasik.....	62
1.	Uji Normalitas	62
2.	Uji Multikolinearitas	63
3.	Uji Heteroskedastisitas	64
4.	Uji Autokorelasi.....	65
C.	Uji Regresi Linear Berganda.....	66
D.	Uji Hipotesis	68
1.	Uji Sig. dan Uji t	68
2.	Uji Simultan dengan F-test	70
E.	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	71
F.	Pembahasan Hasil Penelitian	72
1.	Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi	72
2.	Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi.....	73

3. Pengaruh BI <i>7-day Rate</i> Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi.....	74
4. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan BI <i>7-day Rate</i> Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi.....	75
BAB V	76
KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1. Kesimpulan.....	76
5.2. Saran	77
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Jumlah Utang Luar Negeri Indonesia akhir Triwulan IV Tahun 2020	1
Tabel 1. 2 Jumlah Investor Indonesia Di Pasar Modal Tahun 2017- 2020	3
Tabel 1. 3 Total Outstanding dan Jumlah Emisi Obligasi dan Sukuk pada Tahun 2017, 2018 dan 2019.....	6
Tabel 1. 4 Data Tingkat Inflasi Indonesia Periode Tahun 2017 sampai 2020	8
Tabel 2. 1 Perbedaan Obligasi dan Sukuk.....	27
Tabel 2. 2 Perbedaan dan Persamaan Penelitian ini dengan Penelitian Sebelumnya	48
Tabel 3. 1 Variabel, Simbol, Satuan dan Sumber Data	53
Tabel 4. 1 Uji Analisis Jumlah Outstanding Sukuk Korporasi.....	59
Tabel 4. 2 Analisis Deskriptif Inflasi	60
Tabel 4. 3 Uji Analisis Nilai Tukar	61
Tabel 4. 4 Analisis Deskriptif BI 7-day Rate	61
Tabel 4. 5 Output Hasil Uji Normalitas	62
Tabel 4. 6 Output Hasil Uji Multikolinearitas	63
Tabel 4. 7 Output Hasil Uji Autokorelasi	65
Tabel 4. 8 Output Hasil Uji Regresi Linear Berganda	66
Tabel 4. 9 Output Hasil Uji F.....	70
Tabel 4. 10 Output Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Al-Qur'an Surat Al-Baqarah Ayat 275	4
Gambar 2. 1 Al-Qur'an Surat Al-Baqarah Ayat 261	17
Gambar 2. 2 Kerangka Berpikir Teoritik	46
Gambar 4. 1 Output Hasil Uji Heteroskedastisitas	64

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Indonesia ialah bagian dari deretan negara dengan mayoritas penduduk muslim terbanyak di dunia, hal tersebut menjadi sebuah potensi dan peluang bagi Indonesia untuk mengembangkan industri perekonomian berbasis syariah. Jumlah penduduk muslim yang besar dapat menjadikan Indonesia sebagai salah satu pasar bagi keuangan syariah. Salah satu instrument keuangan syariah yaitu pasar modal syariah.

Pasar modal berperan penting bagi sektor ekonomi Indonesia, yaitu menjadi salah satu instrument pembiayaan bagi perekonomian Indonesia. Pasar modal mampu memberikan kesempatan pada negara untuk mendapatkan tambahan modal sekaligus meminimalisir utang luar negeri yang semakin menggunung. Utang luar negeri pemerintah ialah utang yang dimiliki oleh pemerintahan pusat yang terdiri dari, utang multilateral, komersial, bilateral, supplier dan Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan di dalam negeri dan luar negeri dengan kepemilikan negara. SBN terdiri dari Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN) dan Surat Utang Negara (SUN). SUN terdiri dari Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dan Obligasi Negara yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan. SBSN terdiri dari Sukuk Global dan SBSN jangka panjang (*Ijarah Fixed Rate/IFR*). Berikut ini utang luar negeri yang tercatat sampai pada akhir Triwulan IV Tahun 2020 yang dipublikasikan oleh Kementrian Keuangan Republik Indonesia dan Bank Indonesia.

Tabel 1. 1
Jumlah Utang Luar Negeri Indonesia akhir Triwulan IV Tahun 2020

Jenis Utang LN	Nominal Utang LN
Utang Pemerintah dan Bank Sentral	209,2 Miliar
Utang Swasta (termasuk BUMN)	208,3 Miliar
Total Utang LN	417,5 Miliar

Sumber : Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Kementerian Keuangan RI dan Bank Indonesia

Berdasar tabel diatas mengenai data statistik Utang Luar Negeri dari Publikasi Kementerian Keuangan RI, utang LN pemerintah triwulan IV 2020 meningkat pertumbuhannya sebesar 3,3% (yoy) dibandingkan triwulan III sebesar 1,6% (yoy), sedangkan utang LN Swasta tumbuh melambat yang mana pada akhir triwulan IV 2020 tercatat sebesar 3,8% (yoy) sedangkan pada akhir triwulan III tercatat sebesar 6,2% (yoy).¹ Utang LN pemerintah datang dari sektor jasa kesehatan dan sosial sebesar 23,9%, sektor jasa pendidikan sebesar 16,7%, sektor konstruksi sebesar 16,7%, sektor administrasi pemerintah, pertahanan, dan jaminan sosial wajib sebesar 11,9%, serta sektor jasa keuangan dan asuransi 11,1%. Utang LN Swasta terdiri dari sektor pengadaan listrik, gas, air panas/uap dan udara dingin (LGA), sektor keuangan dan asuransi, sektor industri pengolahan, dan sektor pertambangan dan penggalan.

Investasi memiliki imbas yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Salah satu sumber pembiayaan bagi wilayah yang sedang melakukan pembangunan yaitu berasal dari penanaman modal yang dilakukan oleh investor. Pembangunan ekonomi akan tercipta ketika investasi terus gencar bertumbuh karena akan membantu meratakan dan meningkatkan kesejahteraan nasional secara kontinu. Investasi akan membantu suatu negara menyelesaikan berbagai masalah ekonomi, tantangan dan krisis. Indonesia memiliki visi untuk bergerak dari negara berkembang menjadi negara maju, maka hal yang paling utama dan harus diutamakan untuk mewujudkan Indonesia maju adalah modal. Datangnya investor ke Indonesia, mereka membawa modal untuk terus membantu berkembangnya perekonomian negara secara global.

¹ Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Kementerian Keuangan RI dan Bank Indonesia

Tabel 1. 2
Jumlah Investor Indonesia Di Pasar Modal Tahun 2017- 2020

Tahun	2017	2018	2019	2020
Jumlah Investor	1,122,668	1,619,372	2,484,354	3,880,753

Sumber : Statistik Pasar Modal, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) Desember Tahun 2020

Berdasar tabel diatas yaitu data publikasi Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), per30 desember 2020 jumlah investor di pasar modal Indonesia terus bertambah dari rentan waktu 2017 hingga 2020. Data diatas menunjukkan terjadinya pertumbuhan jumlah investor dari tahun 2017 ke 2018 sebesar 44,24%, 2018 ke 2019 bertumbuh sebesar 53,41% dan 2019 ke 2020 sebesar 56,21%. Hal tersebut menjadi salah satu bukti bahwasanya pasar modal Indonesia memiliki potensi yang dapat dikembangkan untuk menumbuhkan perekonomian negara, karena tidak dipungkiri Indonesia memiliki daya tarik untuk memikat para investor menanamkan modalnya.

Modal adalah hal pokok bagi suatu perusahaan untuk dapat terus menjalankan roda kegiatan ekonominya, selain mendapatkan modal dari dana internal perusahaan, mereka biasanya akan melakukan kredit perbankan untuk mendapatkan tambahan modal usaha. Salah satu alternative lain yang dapat ditempuh perusahaan dalam upaya mendapatkan modal adalah melalui pasar modal, hal ini sekaligus menghindarkan perusahaan dari kredit perbankan atau *debt to ratio* yang terlalu tinggi.

Salah satu fungsi pasar modal adalah fungsi *financial intermediaries*. Pasar modal dalam menjalankan fungsi *financial intermediaries* yaitu ketika pihak yang butuh modal tambahan dengan pihak yang hendak menginvestasikan modalnya dipertemukan di pasar modal. Sebagai contoh, sebuah perusahaan hendak melakukan ekspansi terhadap usahanya atau pemerintah yang membutuhkan dana untuk melancarkan kebijakannya dalam bidang pembangunan insfrakstruktur atau kebijakan lainnya, maka kedua pihak tersebut dapat menerbitkan sukuk sebagai solusi untuk mendapatkan dana tambahan dari para investor.

Jenis pasar modal terdiri dari pasar modal syariah dan pasar modal konvensional. Sukuk ialah bagian dari efek pasar modal syariah yang merupakan instrument berpendapatan tetap yang diterbitkan dengan berdasar pada prinsip syariah. Salah satu jenis sukuk adalah sukuk korporasi yang penerbitnya adalah perusahaan/korporasi. Sukuk korporasi ialah salah satu instrument dalam pasar modal di Indonesia yang menjadi alternative di bidang pendanaan bagi korporasi atau perusahaan. Sukuk korporasi menawarkan modal pada perusahaan dengan tidak menggunakan riba, dan diterapkannya dengan prinsip syariah. Sistem profit-sharing adalah sistem yang dikenalkan pasar modal syariah, sebagai wujud dilarangnya riba dalam pasar modal syariah.

Pada masa kontemporer, sukuk muncul dengan dilatarbelakangi oleh usaha menghindar dari riba yang berlaku pada obligasi dengan sistem konvensional kemudian dibutuhkanlah alternative instrument pembiayaan negara maupun korporasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah. Didukung oleh fatwa ulama yang mengharamkan obligasi konvensional, seperti pada Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002. Hal ini tertuang dalam Q.S. Al-Maidah ayat 1:

“Hai orang-orang yang beriman penuhilah akad-akad itu....”

Dan Al-Qur’an Surat Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ
الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ
وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ٢٧٥

Gambar 1. Al-Qur’an Surat Al-Baqarah ayat 275

“Orang-orang yang makan (mengambil riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gula. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”

Malaysia, Qatar, Uni Emirate Arab dan beberapa negara lain dibelahan dunia telah menjadi bagian dari *regular issuer* sukuk. Di Indonesia sukuk tumbuh begitu pesat, meskipun porsi pasar modal syariah tak sebesar pasar modal konvensional. Kondisi mengapa negara-negara tersebut mengeluarkan sukuk yaitu menjadikan sukuk sebagai alat penyeimbang dari kekayaan yang ada pada neraca keuangan bank, perusahaan, pemerintah, maupun bentuk entitas dan lembaga keuangan di negara tersebut. Penerbit sukuk atau emitem bisa berasal dari berbagai pihak mulai dari pemerintah, perusahaan swasta, otoritas moneter maupun lembaga keuangan lainnya.

Penggunaan sukuk dalam sejarahnya sudah dikenal sejak masa khalifah Umar bin Khattab, dimana sukuk pada masa itu dijadikan sebagai alat untuk membayar gaji para pegawai negara. Sejarah mencatat sukuk mengalami perkembangan dimulai sejak tahun 4 – 5 Hijriah atau 10 – 11 M, dimana seorang pedagang kala itu mulai menerima sukuk dari pembelinya yang mana berisi barang apa yang hendak dibeli, harga barang, dan tanda tangan dari pembeli tersebut.² Pada masa kontemporer, sukuk muncul karena dilatarbelakangi adanya praktik riba dalam obligasi konvensional maka sukuk hadir sebagai alternatif untuk menghindari hal tersebut. Perkembangan sukuk, dimulai dari diterbitkannya *sovereign sukuk*, namun sukuk korporasi (*corporate sukuk*) berhasil mendominasi ditahun-tahun berikutnya. Sukuk korporasi sendiri disebut sebagai obligasi syariah. Perkembangan obligasi syariah di Indonesia tergolong cukup lambat meski dipandang memiliki potensi dan sangat prospektif.

² Dede Abdulllah Fatah, Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan, AL-‘Adalah Vol. X, No. 1 Januari 2011, hal. 37

Struktur pasar modal di Indonesia meliputi beberapa pihak yang mana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek merupakan lembaga tertinggi yang menaungi pasar modal di Indonesia. OJK melakukan tugas mengatur dan mengawasi sedangkan Bursa efek bertugas menyelenggarakan serta menyediakan sarana yang akan membuat penjual dan pembeli bertemu.³ Indonesia memiliki potensi yang besar untuk mengembangkan sukuk yang dapat menjadi alternative sumber dana suatu korporasi. Jumlah penduduk mayoritas muslim memberikan peluang bagi para perusahaan untuk mendapatkan investor baik konvensional maupun syariah. Ketika sektor mikro berhasil mendapatkan tambahan modal untuk keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan maka secara tidak langsung akan berimbas pada lancarnya roda perekonomian secara makro. Namun, di Indonesia pertumbuhan sukuk masih kalah dengan pertumbuhan obligasi, SUN (Surat Utang Negara) dan SBSN (Surat Berharga Syariah Nasional).

Tabel 1. 3

Total Outstanding dan Jumlah Emisi Obligasi dan Sukuk pada Tahun 2017, 2018 dan 2019

Tahun	2017	2018	2019	2020
Total Outstanding (Rp Triliun)	2, 283.00	2,777.21	3,197.84	4,297.73
Jumlah Emisi (Rp Triliun)	357.31	647.05	812.45	852.02

Sumber : Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia, Statistik Pasar Modal (2017-2020)

Berdasar paparan data pada tabel diatas, iklim investasi di Indonesia begitu positif, terlihat dari kenaikan seluruh instrument investasi di Indonesia seperti obligasi dan sukuk yang bertambah terus dari waktu ke waktu dalam rentan tahun 2017 hingga 2020. Hal tersebut menunjukkan bahwa diranah investasi Indonesia, sukuk memiliki potensi untuk bertumbuh dan dikembangkan.

³ Ikit, dkk., *Bank dan Investasi Syariah*, Yogyakarta: Penerbit Gava Media, Cet. 1, 2019, hal. 151

Kondisi perekonomian Indonesia secara makro menjadi salah satu faktor penentu jalannya kegiatan investasi. Dibutuhkan iklim perekonomian yang kondusif untuk menciptakan kegiatan investasi yang positif. Maka inflasi dan beberapa indikator makro ekonomi lainnya harus diperhatikan, seperti kurs valas dan BI *7-day rate*.

Inflasi ialah suatu fenomena yang mana harga barang secara umum terus naik secara terus menerus. Friedman berpendapat bahwa inflasi memiliki artian sebagai fenomena moneter hal ini disebabkan karena terjadi penurunan pada nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas ataupun jasa.⁴ Dalam ilmu ekonomi konven, inflasi didefinisikan sebagai fenomena kenaikan atas harga barang-barang secara umum dan berlangsung secara terus menerus pada satu periode tertentu.

Mulanya inflasi terjadi pada mata uang dinar yang dimulai dari negara Irak. Di eropa revolusi harga selalu terjadi, pola naiknya harga pertama kali terlihat tahun 1470M di Italia dan Jerman. Inflasi selanjutnya berhasil menyeruak masuk secara bertahap ke negara-negara Eropa lainnya. Jika rasio defisit fiscal ke GNP adalah konstan, inflasi akan lebih tinggi akibat adanya penurunan dalam rasio pendapatan uang riil.⁵ Inflasi yang berfluktuatif akan menyebabkan para pelaku ekonomi sulit mengambil sebuah tindakan sehingga dapat mengganggu jalannya kegiatan ekonomi termasuk dalam hal investasi.

Investasi cenderung didorong oleh informasi baik dari internal maupun eksternal perusahaan, jika terdapat suatu pengumuman atas suatu informasi pasar akan secara otomatis bereaksi disaat pengumuman tersebut diterima. Informasi tersebut biasanya meliputi beberapa aspek makro ekonomi. Salah satunya ialah tingkat inflasi, kemudian ada nilai tukar mata uang yang dampaknya sampai pada nilai sekuritas perusahaan-perusahaan dengan oruentasi impor dan ekspor yang kemudian menyerang investor sebagai penyerta modalnya.⁶

⁴ Idris Parakkasi, *Inflasi Dalam Perspektif Islam*, Laa Maisir, UIN Alauddin Makasar, Volume 3, Nomor 1, Juni 2016, hal. 43

⁵ Muhamad, *Ekonomi Moneter Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2018, hal. 228

⁶ R. Egi Pradaya Putra, Ni Gusti Putu Wirawati, *Reaksi Pasar Terhadap Pelemahan Nilai Rupiah Pda Nilai Tukar US Dollar*, E-Jurnal Akuntansi, Vol. 28 No. 1, 2019, hal. 215

Tabel 1. 4
Data Tingkat Inflasi Indonesia Periode Tahun 2017 sampai 2020

(dalam satuan %)

Periode	2017	2018	2019	2020
Tingkat Inflasi	3,61	3,13	2,72	1,68

Sumber : Naskah publikasi Bank Indonesia

Berdasar tabel diatas diketahui tingkat inflasi tahun 2017 yaitu sebesar 3.61%, inflasi pada 2018 sebesar 3,13%, inflasi pada 2019 sebesar 2,72% dan Tahun 2020 yaitu sebesar 1,68%. Menurunnya tingkat inflasi dari tahun ke tahun memunculkan asumsi bahwa bertumbuhnya sukuk dapat terpengaruh oleh tingkat inflasi tersebut. Rendahnya tingkat inflasi menunjukkan iklim perekonomian yang positif sehingga investor tertarik untuk berinvestasi.

Penelitian sebelumnya oleh (Widianti, 2015) dan (Ardiyansyah IH, 2017) memaparkan hasil penelitiannya mengenai tingkat inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia menunjukkan adanya hubungan yang positif, artinya tingkat inflasi berpengaruh signifikan pada pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian lain oleh (Anindyarini, 2017) dan (Pramuiyanti & dkk, 2019) menyebutkan hasil yang berkebalikan yaitu bahwa adanya hubungan negatif tingkat inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, yang artinya tingkat inflasi berpengaruh signifikan namun korelasinya terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Nilai Tukar atau Kurs Valuta Asing (valas) bisa diartikan sebagai kebutuhan akan jumlah uang domestik (rupiah) guna mendapat 1 unit mata uang asing. Dunia investasi sangatlah luas, bahkan dapat melibatkan dua pihak atau lebih dari negara yang berbeda. Dibutuhkan informasi tentang kurs valas dalam melakukan perencanaan untuk mendapatkan hasil maupun menetapkan kebutuhan investor akan valuta asing. Kurs memiliki pengaruh terhadap kondisi makroekonomi suatu negara, khususnya dengan tingkat harga yang berlaku.

Fluktuasi nilai kurs valas juga memiliki pengaruh terhadap perilaku nasabah dalam kegiatan menabung dan permintaan nasabah akan pembiayaan.⁷

Kurs valas menunjukkan nilai atau harga mata uang dari suatu negara dengan dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain.⁸ Kurs antara satu negara dan negara lain biasanya berbeda diantara satu waktu dengan waktu yang lainnya. Kurs valas dapat ditentukan dengan dua cara yaitu: berdasar penawaran dan permintaan mata uang asing dalam pasar bebas dibawah kendali pemerintah. Tingginya harga suatu mata uang asing akan menurunkan permintaan akan mata uang tersebut begitupun sebaliknya. Semakin rendah harga suatu mata uang asing maka meningkatkan penawaran akan mata uang itu.

Stabilitas ekonomi suatu negara dapat dijaga dengan menstabilkan nilai kursnya, upaya yang dapat dilakukan adalah dengan meningkatkan ekspor, mengurangi impor dan pinjaman luar negeri serta meningkatkan Penanaman Modal Asing (PMA). Mata uang berperan penting dalam pencapaian kesejahteraan suatu negara, dan kesejahteraan adalah tujuan utama dari pembangunan ekonomi suatu negara. Sejak tahun 1997 Indonesia menggunakan sistem devisa bebas sekaligus sistem nilai mengambang (*free floating*), hal tersebut menjadi penyebab geraknya nilai tukar menjadi sangat rentan terpengaruh oleh adanya faktor-faktor dari bidang ekonomi maupun bidang non ekonomi.⁹

Tahun 2020 Indonesia mengalami gejolak ekonomi yang menegangkan, musibah pandemic *covid-19* yang melanda Indonesia menyebabkan guncangan diberbagai sektor termasuk ekonomi. Aliran modal asing pun kian berkurang yang masuk ke Indonesia akibat ketidakpastian keuangan global di masa pandemic, penyebaran virus yang begitu cepat menjadi ketkutan bagi dunia. Rupiah menjadi kian melemah dan memburuk pada 2020, bahkan berdasarkan data dari Gubernur Bank Indonesia rupiah terdepresi sekitar 8,77 persen dari level akhir di 2019. Rupiah bahkan menginjakan kaki di angka 16 ribu rupiah pada minggu ke-4 bulan Maret 2020 hingga minggu pertama bulan April 2020.

⁷ Saekhu, *Dampak Indikator Makroekonomi Terhadap Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah*, *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, Nomor 1, 2017, hal. 108

⁸ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 3, Cet. 23, hal. 397

⁹ Saekhu, *Dampak Indikator Makroekonomi Terhadap Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah*, *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, Nomor

Penelitian sebelumnya oleh (Widianti, 2015), (Ardiyansyah IH, 2017) dan (Pramuiyanti & dkk, 2019) memaparkan hasil penelitiannya mengenai variabel nilai tukar terhadap sukuk korporasi di Indonesia menunjukkan adanya hubungan negatif, artinya nilai tukar tidak mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia secara signifikan. Penelitian lain oleh (Anindyarini, 2017) menyebutkan hasil yang berkebalikan yaitu bahwa terdapat hubungan positif antara nilai tukar dengan pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, yang artinya tingkat inflasi secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Bank Indonesia (BI) per 19 Agustus 2016 menggunakan suku bunga acuan yang baru yaitu *7-day Reserve Repo Rate* atau disebut dengan *BI 7-day Rate*.¹⁰ Struktur tenor dari operasi moneter bergeser dari yang semula tenor 1 tahun (360 hari) menjadi tenor yang lebih pendek yaitu 7 hari. *Repo* merupakan suatu aktivitas pembelian surat berharga dengan kesepakatan akan menjualnya kembali, sedangkan *Reserve Repo* kebalikannya, yaitu kegiatan menjual surat berharga dengan kesepakatan membelinya lagi.

Perubahan BI *day-7 rate* bertujuan untuk memperkuat efektivitas kebijakan moneter guna mendukung pendalaman pasar keuangan Indonesia, harapannya lebih peka kala tingkat suku bunga perbankan dan pasar uang berubah-ubah. BI merubah kebijakan di bidang moneter merupakan sebuah wujud responnya atas akibat adanya kebijakan *quantitative easing* yang ditetapkan oleh beberapa negara terdampak krisis. Kebijakan itu dinilai masih kurang efektif dalam mempengaruhi operasi moneter terutama semenjak aliran modal asing yang masuk pasca krisis global 2010-2012 semakin melimpah.

Modal asing semakin deras masuk sejak pertengahan tahun 2010 ke Indonesia melalui jalan di pasar uang maupun melalui pasar modal dan menjadi sebab adanya perbedaan suku bunga yang berkembang di Pasar Uang Antarbank (PUAB) dengan suku bunga BI Rate. Berkembangnya PUAB khusus pada tenor rentang waktu 3 bulan sampai 12 bulan menyebabkan struktur suku bunga di PUAB belum terbentuk.

1, 2017, hal. 108

7-Day Reserve Repo Rate, Acuan Suku Bunga Baru Bank Indonesia, Buletin APBN Pusat Kajian Anggaran Badan Keahlian DPR RI, Edisi 17, Vol. 1, September 2016, ISSN 2502-8685, hal. 6

BI melakukan inovasi kebijakan untuk memperdalam pasar keuangan, pemerintah turut berperan yaitu dengan menerbitkan surat berharga jangka pendek. Pasar keuangan yang semakin efektif dan maksimal merupakan peluang emas bagi negara, dan pemerintah akan terbantu dalam pencarian alternative untuk pembiayaan selain mengandalkan APBN. Kala instrument dengan tenor pendek variannya makin beragam, harapannya transaksi dipasar uang akan aktif dan uang berputar lebih cepat hingga implikasinya akan sampai sektor perbankan yang lebih atraktive dalam mendapatkan penanam modal domestik maupun investor asing.

1.2. Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2017-2020?
2. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2017-2020?
3. Bagaimana pengaruh BI *7-day rate* terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2017-2020?
4. Bagaimana pengaruh inflasi, nilai tukar dan BI *7-day rate* terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia 2017-2020?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

- 1) Mengetahui pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2017-2020.
- 2) Mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2017-2020.
- 3) Mengetahui pengaruh BI *7-day rate* terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2017-2020.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi pemerintah

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan oleh pemerintah dalam pengambilan keputusan dan membuat kebijakan mengenai tingkat inflasi, nilai tukar, dan BI *7-Day Rate* yang memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi agar sukuk korporasi dapat terus ditumbuhkan.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian yang selanjutnya tentang topik sejenis ini.

3. Bagi penulis

Penelitian ini membuat pengetahuan penulis bertambah tentang topik terkait secara lebih mendalam sekaligus menjadi wadah penulis untuk mengamalkan ilmu yang telah diperoleh selama dibangku perkuliahan.

1.4. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis menyajikan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN KEPUSTAKAAN

Pada bab ini penulis menyajikan teori-teori yang terkait dengan investasi, pasar modal syariah, sukuk, tingkat inflasi, nilai tukar dan BI *7-day rate*, kerangka berpikir teoritik serta penelitian terdahulu yang relevan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini penulis menyajikan jenis penelitian dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukurannya, dan teknik analisis data.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis menyajikan analisis deskriptif data penelitian, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, uji hipotesis, uji koefisien determinasi, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini penulis menyajikan kesimpulan dan saran dari penulis.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kerangka Teori

Bab dibawah ini menyajikan teori-teori pendukung dari pembahasan mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar dan BI *7-day rate* terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2017-2020. Teori-teori tersebut meliputi pembahasan mengenai teori investasi, pasar modal syariah, sukuk, inflasi, nilai tukar dan BI *7-day Rate*.

2.1.1 Teori Investasi

Investasi atau yang dikenal dengan istilah penanaman modal merupakan bagian penting sebagai penentu tingkat pengeluaran secara agregat. Investasi didefinisikan sebagai pengeluaran atas modal atau belanja perusahaan untuk membeli perlengkapan-perlengkapan guna mendukung kegiatan produksi atas barang dan jasa.

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana dengan tujuan guna mendapat untung di esok yang akan datang. Investasi dibagi menjadi dua macam yang terdiri dari investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Aset riil bisa berwujud bangunan, mesin, tanah, emas sedangkan aset finansial dapat berupa saham, deposito, obligasi dll.

Dibutuhkan lingkungan politik yang kondusif agar tercipta suasana insentif untuk berinvestasi guna terciptanya pertumbuhan ekonomi, adanya sebuah hukum pelindung hak milik, masyarakat luas dilindungi dari masalah pencurian, penyupan, korupsi dan ambil alih hasil investasi mereka. Lingkungan yang kondusif dalam berinvestasi dan berproduksi dari investasi tersebut, termasuk peraturan-peraturan umum seperti perlindungan terhadap pemikiran melalui hak paten, perdagangan surat berharga, dan kasus pada bidang ketenagakerjaan.¹¹

¹¹ Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal. 287

Investasi memiliki imbas yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Salah satu sumber pembiayaan bagi wilayah yang sedang melakukan pembangunan yaitu berasal dari penanaman modal yang dilakukan oleh investor. Pembangunan ekonomi akan tercipta ketika investasi terus gencar bertumbuh karena akan membantu meratakan dan meningkatkan kesejahteraan nasional secara kontinu. Investasi akan membantu suatu negara menyelesaikan berbagai masalah ekonomi, tantangan dan krisis. Investasi bertujuan untuk mengembangkan dana yang dimilikinya. Pada dasarnya investor menanamkan modalnya karena berorientasi pada keuntungan.

Stabilitas ekonomi suatu negara dapat dijaga dengan menstabilkan nilai kursnya, upaya yang dapat dilakukan adalah dengan meningkatkan ekspor, mengurangi impor dan pinjaman luar negeri serta meningkatkan Penanaman Modal Asing (PMA). Mata uang berperan penting dalam pencapaian kesejahteraan suatu negara, dan kesejahteraan adalah tujuan utama dari pembangunan ekonomi suatu negara. Pembangunan ekonomi akan mendorong perekonomian suatu negara untuk mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan ekonomi menjadi bagian indikator yang penting guna dijadikan alat ukur keberhasilan atas kegiatan pembangunan dengan melihat besaran Produk Domestik Bruto (PDB) tahun tertentu dan tahun berikutnya. Ekonomi suatu negara dikatakan bertumbuh bila total output atas barang maupun jasa di periode tertentu lebih besar dari periode sebelumnya.

Usaha untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dapat diraih dengan adanya pertumbuhan yang tinggi dan berkelanjutan, selain itu juga diperlukan modal yang besar guna memperkuat infrastruktur baik secara fisik maupun sosial. Dana yang dibutuhkan tersebut bisa didapatkan melalui jalur investasi baik domestik maupun internasional. Investasipun beragam, berikut jenis-jenis investasi yaitu:

- 1) Investasi menurut asetnya.

Investasi jenis ini berdasarkan pada aspek kekayaan atau modal, yaitu terdiri dari investasi asset riil (*real asset*) dan investasi pada asset financial (*financial asset*). *Financial asset* merupakan jenis investasi berbentuk dokumen atau surat-surat berharga. Investasi jenis

real aset merupakan investasi yang berwujud, contoh kendaraan, gedung atau bangunan dan lain sebagainya.

2) Investasi menurut caranya.

Cara berinvestasi atau cara modal ditanamkan terdiri dari dua cara yaitu investasi portofolio dan investasi secara langsung yang dilakukan dengan cara melakukan pembelian total, membangun atau sekedar mengakui sisi perusahaan. Investasi portofolio ialah investasi melalui pasar modal contohnya obligasi dan saham, serta sukuk melalui pasar modal syariah.

3) Investasi menurut pelakunya.

Investasi jenis ini terdiri dari *induced investment* dan *autonomus investment*. *Induced investment* yaitu investasi yang seringnya dilakukan oleh pihak swasta atau perusahaan, investasi ini ditentukan oleh kondisi pendapatan nasional. *Autonomus investment* yaitu investasi yang lebih banyak dilakukan oleh pemerintah, besar kecil investasi ini tidak ditentukan oleh pendapatan masyarakat.

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).

Investasi terjadi tidak hanya terpengaruh oleh besar kecilnya pendapatan nasional, tetapi terdapat beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhinya yaitu terdiri dari sebagai berikut:

1) Perkembangan teknologi.

Seiring kemajuan jaman, teknologi pun semakin dikembangkan. Majunya teknologi yang ada menjadi salah satu faktor yang membantu terciptanya efisiensi dan ringkasnya biaya untuk berproduksi. Keinginan untuk berinvestasi akan bermunculan seiring

dengan sedikitnya biaya untuk kegiatan produksi karena dana akan digelontorkan pada sektor investasi.

2) Tingkat bunga.

Bila tingkat bunga turun, investasi akan naik. Sebaliknya, jika bunga naik, investasi akan turun.

3) Ramalan di masa yang akan datang.

Iklm investasi pada sekarang ini sangat terpengaruh oleh perkiraan kondisi ekonomi di esok yang akan datang. Bahkan, kondisi politik juga ikut andil memberikan pengaruh erhadap perkembangan investasi yang berjalan.

Dalam konteks investasi dalam islam, tujuan individu dalam berinvestasi berbeda-beda untuk setiap investor disesuaikan dengan kebutuhan masing-masing. Maksud dari tujuan individu dalam hal ini ialah penggunaan hasil keuntungan atau hasil investasi untuk keperluan atau target dari individu bersangkutan. Perbedaan tersebut menjadi sebab adanya strategi dan juga preferensi waktu berinvestasi, karena investasi dipengaruhi oleh periode atau waktu lamanya investasi berjalan. Investor yang memiliki preferensi waktu investasi jangka panjang, jangan menggunakan strategi investasi untuk jangka pendek begitupun sebaliknya. Kekeliruan dalam menggunakan strategi dapat berdampak pada ketidaksesuaian hasil investasi sesuai yang diharapkan. Allah berfirman:

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

Gambar 2.1 Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 261

Artinya:

Perumpamaan orang yang menginfakan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tuju tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa saja yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas, Maha Mengetahui. Q.S. Al-Baqarah Ayat 261

Ayat diatas merupakan dasar hukum investasi, maka investasi dalam islam harus sesuai dengan prinsip syariah yaitu memiliki kriteria sebagai berikut:

- 1) Instrument keuangan yang digunakan untuk berinvestasi dilarang mengandung unsur riba serta harus sejalan dengan prinsip syariah.
- 2) Investasi harus pada efek-efek yang sesuai dengan prinsip dalam hukum syariah, maka jenis kegiatan yang dilakukan emitem harus sesuai syariah.
- 3) Kondisi manajemen perusahaan harus dipertimbangkan kala hendak melakukan investasi.
- 4) Transaksi dilarang mengandung *najsy*, *short selling* dan *insider trading*.

2.1.2 Pasar Modal Syariah

Wadah untuk banyak pihak melakukan transaksi menjual dan membeli saham ataupun obligasi dengan tujuan mendapatkan dana tambahan untuk dijadikan modal dari hasil penjualan tersebut disebut pasar modal.¹² Pasar modal akan mempertemukan emiten atau pihak yang kekurangan dana dengan investor atau pemodal yaitu pihak yang kelebihan dana.

Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995, disebutkan bahwa pasar modal ialah aktivitas yang hubungannya tentang jualbeli efek dan penawaran umum, kelembagaan juga profesi yang hubungannya dengan efek serta efek yang terbit. Pasar modal memiliki peranan penting bagi dunia ekonomi indonesia, yaitu menjadi salah satu instrument pembiayaan bagi perekonomian Indonesia. Pasar modal mampu memberikan kesempatan pada negara untuk mendapatkan tambahan modal sekaligus meminimalisir utang luar negeri yang semakin menggunung.

¹² Irham Fahmi, *Rahasia Saham Dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas Dalam Bermain Saham Dan Obligasi*, Bandung: Alfabeta, 2013, hal. 1

Pasar modal menurut Hugh T. Patrick dan U Tun Wai terdiri dari tiga artian yaitu meliputi; Pertama, arti pasar modal secara luas didefinisikan sebagai seluruh sistem keuangan yang terorganisir, didalamnya seperti surat berharga atau klaim jangka pendek panjang primer yang tidak langsung dan semua pihak yang terlibat yaitu bank-bank komersil serta seluruh perantara dibidang keuangan. Kedua, dalam arti menengah didefinisikan sebagai pasar yang terorganisir dan lembaga yang menjual warkat kredit (berjangka lebih dari 1th) seperti obligasi, saham, hipotek tabungan, pinjaman berjangka dan deposito berjangka. Ketiga, arti secara sempit didefinisikan sebagai pasar saham dan obligasi yang terorganisir dengan menyertakan *underwriter* serta makelar.¹³

Peranan yang dimiliki pasar modal ialah untuk menjadi penyedia fasilitas bagi dana untuk berpindah, terkhusus pada pembiayaan jangka panjang. Istilah bagi perusahaan yang membutuhkan adalah *lender* sedangkan pihak yang membutuhkan dana disebut dengan *borrower*.¹⁴ Aktivitas pasar modal biasanya berjalan dengan menggunakan jasa pialang atau disebut dengan *underwriter*.

Berikut ialah beberapa lembaga yang bersangkutan dengan pasar modal ialah sebagai berikut:¹⁵

- 1) Penjamin Emisi

Pihak ini bertugas dalam membuat sebuah kontrak dengan Emitem untuk menawarkan kepentingan emitem dengan atau tanpa berkewajiban membeli efek yang tersisa karena belum berhasil terjual.

- 2) Perantara Pedagang Efek

Pihak ini bertugas dalam kegiatan transaksi menjual dan membeli efek guna kepentingan pribadi ataupun kepentingan pihak lainnya.

¹³ Muhammad Yasif, *Saham Dan Pasar Modal Syariah : Konsep, Sejarah Dan Perkembangannya*, Miqot, Vol. XXXII No. 2, 2008, hal. 234

¹⁴ Irham Fahmi, *Rahasia Saham Dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas Dalam Bermain Saham Dan Obligasi*, Bandung: Alfabeta, 2013, hal. 3

¹⁵ Muhammad Ikhsan Harahap, *Diktat Pasar Uang Dan Pasar Modal Syariah*, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, 2020, hal. 25-26

3) Manajer investasi

Pihak ini bertugas dalam hal pengelolaan portofolio investasi secara kolektif yang diperuntukan kepada sekelompok nasabah ataupun portofolio efek untuk para nasabahnya.

4) Biro Administrasi Efek

Pihak ini memiliki tugas mencatat kepemilikan atas efek dan membagi hak yang berhubungan dengan efek berdasar pada kontrak dengan emiten.

5) Bank Kustodian

Jasa penitipan penjamin keamanan bagi surat berharga (efek). Pihak yang bertugas melakukan pengamanan perpindahan efek. Melakukan pembukuan keseluruhan titipan dari lain pihak dan mencatatnya. Menagih bunga dari surat hutang, deviden, dan hak-hak lainnya berkait surat berharga yang dititipkan. Memberikan keamanan bagi keseluruhan penyerahan serta penerimaan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya.

6) Wali Amanat

Pihak ini bertugas menjadi wakil dari pihak yang berhutang (pemegang efek). Wali adalah pihak umum dan pihak lain yang ada dalam ketetapan dalam PP dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

7) Pemeringkat Efek

Pihak ini bertugas menjadi informan tentang info seputar perusahaan yang berada di pasar modal serta menilai kemampuan membayar kembali surat utang.

8) Penilai Harga Efek

Lembaga ini bertugas menilai serta menetapkan harga pasar harian di pasar sekunder atas keseluruhan instrument sukuk, surat hutang, serta surat berharga lain yang diperjualbelikan.

Produk utama yang diperjualbelikan di pasar modal ialah saham, selain itu terdapat beberapa surat berharga lainnya yang juga diperdagangkan yaitu terdiri dari:

- 1) Surat Pengakuan Utang
- 2) Surat Berharga Komersial
- 3) Obligasi
- 4) Tanda Bukti Utang
- 5) Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif
- 6) Kontrak Berjangka Atas Efek
- 7) Derivatif dari Efek, yaitu Bukti Right, Opsi dan Warrant.
- 8) Efek Beragunan Aset
- 9) Sertifikat Penitipan Efek Indonesia

Dewasa ini maju dan mundurnya dinamika bisnis di suatu negara dapat dilihat dari pasar modalnya, dan pemerintah berperan besar memberikan dorongan pertumbuhan pasar modal dinegaranya. Suatu pasar modal harus mampu bersaing di era globalisasi ini dengan ditunjang kelengkapan infrastruktur yang memadai. Harapannya akan menambah pihak yang tertarik untuk beraktivitas di pasar modal. ketertarikan investor untuk merambah pasar modal suatu negara adalah ketika terlihat ada jaminan bahwasanya dana yang ditanamkannya nanti akan mendatangkan laba dimasa yang akan datang.

Fungsi utama dari pasar modal salah satunya adalah fungsi *financial intermediaries*. Pasar modal dalam menjalankan fungsi *financial intermediaries* yaitu ketika pihak-pihak yang butuh dana dipertemukan di pasar modal dengan pihak-pihak yang hendak menginvestasikan dananya. Sebagai contoh, sebuah perusahaan hendak melakukan ekspansi terhadap usahanya atau pemerintah yang membutuhkan dana untuk melancarkan kebijakannya dalam bidang pembangunan infrastruktur atau kebijakan lainnya, maka kedua pihak tersebut dapat menerbitkan sukuk sebagai solusi untuk mendapatkan dana tambahan dari para investor.

Ragam pasar modal ialah ada pasar modal dengan sistem syariah dan juga ada pasar modal dengan sistem konvensional. Definisi universal mengenai pasar modal dengan sistem syariah yaitu dimana keseluruhan aktivitas di pasar modal tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Maksud dari prinsip syariah tersebut ialah prinsip yang sejalan dengan peraturan yang ada di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasar pada fatwa DSN-MUI.¹⁶ Secara fundamental terdapat perbedaan antara pasar modal dengan sistem Islam dengan konvensional. Pasar modal dengan sistem syariah tak mengenal *short selling* atau sistem jual beli secara singkat guna mendapat laba atau keuntungan dari selisih antara harga jual dan harga beli.¹⁷ Pemegang saham dalam pasar modal syariah merupakan pemegang saham untuk jangka waktu yang tidak singkat (relatif panjang).

Menurut Peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 18 Tahun 2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, prinsip syariah didefinisikan sebagai prinsip hukum Islam dalam berkegiatan di pasar modal yang berdasar pada fatwa dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), selama tak melanggar atau bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan/atau Otoritas Jasa Keuangan lainnya.¹⁸

Berdasar hasil penelitian IOSCO (*International Organizations of Securities Commissions*) pada tahun 2004, prinsip utama Islam dalam pasar modal terdiri dari :

- 1) Larangan Riba

Riba dalam dunia pasar modal syariah diartikan sebagai tambahan yang ditetapkan atau dijanjikan dalam transaksi efek di awal dan menjadi

¹⁶ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2019, hal.xx

¹⁷ Ali Murtadho, *Pensyari'ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syariah Fii Al-Iqtishad*, *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, Volume V, Edisi 2, 2014, hal. 11

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

bagian yang tak bisa dilepaskan dari transaksi tersebut. Sifatnya mengikat pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut.

2) Larangan Gharar

Dalam konteks investasi di pasar modal syariah, gharar didefinisikan sebagai suatu ketidakpastian dalam berinvestasi dimasa depan. Keuntungan maksimal yang dijanjikan padahal mengandung ketidakpastian termasuk kedalam gharar yang dilarang dalam islam.

3) Larangan Maisir

Berdasar ilmu ekonomi syariah investasi tidak termasuk maisyir atau judi, karena kegiatan investasi di pasar modal menggunakan akad jual beli yang mana dibolehkan dalam islam.

4) Larangan Dharar

Kegiatan berinvestasi di pasar modal syariah dilarang untuk mengakibatkan ruginya atau menderitanya satu pihak. Keuntungan dan kerugian menjadi tanggungan bersama bukan hanya satu pihak saja.

5) Produk Halal

Objek transaksi dalam pasar modal syariah harus halal, karena kehalalan dari suatu produk dalam transaksi menjadi syarat sah atau tidaknya suatu transaksi.

2.1.3 Sukuk

Sukuk dalam bahasa Arab adalah bentuk jama' akar kata "sak" yang berarti mirip dengan sertifikat (*note*).¹⁹ Secara terminology *shakk* merupakan sebuah catatan atau kertas yang berisi perintah padanya dari orang lain untuk melakukan pembayaran dalam jumlah tertentu kepada seseorang yang namanya tercatat dalam

¹⁹ 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.3

kertas tersebut.²⁰ Sukuk merupakan obligasi syariah; sertifikat investasi; obligasi yang berprinsip syariah; atau surat berharga menggunakan prinsip syariah.

Fatwa DSN-MUI nomor 32/DSN/MUI/IX/2002 mengartikan sukuk sebagai suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh emiten dan berjangka panjang guna membayarkan margin, bagi hasil dan fee sebagai pendapatan serta membayarkan kembali obligasi saat tiba jatuh tempo kepada pemegang obligasi syariah yang berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah.²¹

Menurut Peraturan OJK atau Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18 Tahun 2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk menyebutkan definisi sukuk sebagai efek syariah wujud bukti kepemilikan guna mewakili bagian dan nilainya sama yang tidak terbagi atau tidak terpisahkan atas aset yang mendasarinya.²²

Hasil kutipan Dede Abdul Fatah dari Brosur tentang Sukuk oleh Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan, menyebutkan pengertian sukuk menurut *Accounting and Audition Organization for Islamic Finance Institution* (AAOFI) menyebutkan bahwa sukuk merupakan sertifikat dalam aktivitas investasi khusus dengan nilai yang sama mewaliki bukti hak milik keseluruhan hak, aset, dan manfaatnya serta jasa-jasa atau kepemilikan atas suatu proyek maupun kegiatan investasi tertentu.²³

Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menyebutkan bahwa sukuk diartikan sebagai surat berharga yang merupakan wujud dari bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun

²⁰ Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*, Jurnal Al-‘Adalah, Vol. X, No. 1, Januari 2011, hal. 36

²¹ *Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: Bank Indonesia 2003), hal. 200

²² Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/PJOK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

²³ 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

valas yang diterbitkan berdasarkan pada prinsip syariah.²⁴ Penerbitan Sukuk atau Obligasi Syariah merupakan bagian dari kebijakan *Open Market Operation*.²⁵

Pengertian lain menyebutkan bahwa sukuk merupakan kekayaan yang mendukung pendapatan stabil, berbentuk sertifikat yang bisa diperjualbelikan sebagai wujud kepercayaan berdasarkan prinsip syariah.²⁶ Pada prinsipnya, sukuk merupakan surat berharga yang menjadi suatu instrument investasi yang penerbitan berdasar akad yang melandasinya, akad transaksi tersebut dapat berupa bagi hasil (*mudharabah*), sewa (*ijarah*), *musyarakah* dan lain sebagainya.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 53 Tahun 2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal ialah sebagai berikut:²⁷

1) Ijarah

Akad perjanjian yang dilakukan oleh pihak yang memberi sewa atau jasa (*mu'jir*) dengan pihak yang menyewa atau pengguna dari jasa tersebut (*musta'jir*) dalam kurun waktu tertentu guna memindahkan hak guna atau manfaat atas suatu objek yang bisa berwujud manfaat dari suatu barang atau jasa dengan pembayarannya berupa sewa atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti pemindahan hak milik atas objek tersebut.

2) Ishtisna

Akad perjanjian yang dilakukan oleh pihak yang memesan atau sipembeli (*mustashni'*) dengan pihak yang membuat atau sipenjual

²⁴ Undang-Undang SBSN Tahun 2008

²⁵ Muchlis Yahya, *Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Menutup Defisit APBN*, Jurnal Economica, Vol. VI, Edisi. 2, 2015 hal. 49

²⁶ 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

²⁷ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/PJOK.04/2015 Tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal

(*shani*) untuk membuat objek ishtusna yang dibeli oleh sipemesan atau pembelinya (*muatashni*) dengan spesifikasi dan persyaratan berdasarkan sepakati bersama.

3) Kafalah

Akad perjanjian pihak yang menjamin (*kafuil/guarantor*) dengan pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu/ashiil*) untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makhfullahu*).

4) Mudharabah

Akad kerjasama yang dilakukan oleh pihak yang memiliki modal (*shahib al-mal*) dengan pihak yang mengelola usaha (*mudharib*) dengan cara *shahibul al-mal* memberikan sejumlah dana untuk modal dan *mudharib* mengelola modal tersebut untuk suatu usaha.

5) Musyarakah

Akad kerjasama yang dilakukan oleh dua pihak atau lebih (*syarik*) dengan cara keduanya sama-sama mengeluarkan modal, dalam bentuk uang maupun aset guna mendirikan suatu usaha bersama.

6) Wakalah

Akad yang dilakukan pihak yang memberi kuasanya (*muwakkil*) dan pihak yang menerima kuasa (*wakil*) dengan cara *muwakkil* memberi kuasanya kepada pihak yang menerima kuasa untuk melaksanakan kuasa tersebut.

Departemen keuangan dalam jurnal yang ditulis Bahril Datuk menerangkan perbedaan antara obligasi dengan sukuk yaitu terdiri dari:²⁸

²⁸ 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

Tabel 2. 1
Perbedaan Obligasi dan Sukuk

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat Instrument	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu asset	Instrument pengakuan hutang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, <i>capital gain</i>
Penggunaan hasil penerbitan	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

Sukuk berbeda dengan obligasi walaupun keduanya sama-sama termasuk dalam jenis efek pendapatan tetap. Sukuk merupakan jenis efek syariah yang berbasis pada sekuritas aset sedangkan obligasi ialah efek surat utang. Sekuritas aset merupakan produk investasi hasil konversi dari aset riil menjadi sebuah produk

keuangan (sekuritas) untuk periode tertentu. Sukuk ialah bagian dari sekuritas aset karenanya diharuskan ada aset yang melandasi dari penerbitannya (*underlying asset*).

Efek pendapatan tetap merupakan efek yang pada saat awal penerbitan efek memberikan informasi dan kepastian yang tetap kepada pelaku investasi (investor) mengenai empat hal sebagai berikut :²⁹

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

Keuntungan dari investasi sukuk terdiri atas hasil keuntungan total (*yield*) investasi dan nilai kupon (*coupon rate*) yang diterima dalam kurun waktu umur sukuk sampai pada jatuh tempo. Apabila investor melakukan penjualan sukuk sebelum jatuh tempo tiba, maka *yield* sukuk yang diterima tidak sama dengan nilai kupon karena terdapat potensi keuntungan kupon yang diinvestasikan kembali atau disebut (*coupon reinvesting*). Investor yang memilih untuk menyimpan sukuknya hingga jatuh tempo tiba, maka *yield* yang diterimanya akan sama dengan jumlah nilai kupon.

Beberapa karakter sukuk adalah sebagai berikut :³⁰

- 1) Berbentuk bukti atas kepemilikan aset yang berwujud atau hak manfaat.
- 2) Pendapatan yang berupa imbalan (kupon), bagi hasil dan margin, berdasar porsi dalam jenis akad yang digunakan.
- 3) Bebas dari unsur non syariah seperti maysir, riba dan gharar.

²⁹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 2019, hal.96

³⁰ 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

- 4) Penerbitan sukuk melalui *special purpose vehicle* (SPV).
- 5) Terdapat *underlying asset*.
- 6) Menggunakan *proceeds* yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berkembangnya sistem ekonomi islam sangat mempengaruhi keberagaman jenis-jenis sukuk dalam dunia ekonomi. Terdapat dua macam jenis sukuk secara garis besar, terdiri dari sukuk yang bisa diperjualbelikan dan sukuk yang tidak bisa diperjualbelikan. Berikut ialah penjelasan dari sukuk yang bisa diperjualbelikan :

1) Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah merupakan jenis sukuk yang penerbitannya berdasar akad mudharabah dimana pihak yang satu bertugas sebagai penyedia modal (Rab al-Mal) dan lain pihak mengelola modal tersebut (mudharib), porsi pembagian keuntungannya disepakati di awal akad dengan prosentase bagi hasil sesuai kesepakatan dan ketika mengalami kerugian pemilik modal akan menanggung keseluruhan.³¹

2) Sukuk Musyarakah

Sukuk yang penerbitannya berdasar akad musyarakah, perjanjian antara dua pihak atau lebih yang bekerjasama dengan saling mengeluarkan modal guna membentuk suatu proyek, mengembangkan sebuah proyek yang sudah berjalan, ataupun guna membiayai kegiatan usaha. Utung atau rugi ditanggungnya bersama berdasar atas porsi penyertaan modal yang dikeluarkan.³²

3) Sukuk Ijarah

³¹ 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

³² Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, *Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Brosur Departemen Keuangan.

Sukuk ijarah didefinisikan sebagai sukuk yang penerbitannya berdasar pada akad ijarah dimana pihak yang satu bertugas sendiri atau bisa diwakili oleh pihak lain untuk menjadi penyewa hak atas manfaat suatu aset pada pihak lainnya berdasar harga di suatu periode sesuai kesepakatan, tanpa mengikutkan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri yang meliputi *Ijarah Al mUnyahiy Bii at-Tamlik (Sale and Lease Back)* serta *Ijarah Headlease and Sublease*.³³

Jenis-jenis sukuk yang tidak bisa diperjualbelikan :

1) Sukuk Istishna

Istishna ialah akad perjanjian kontrak barang dibidang perindustrian dimana sistem pembayarannya secara tunai namun barang dikirim dimasa depan. Contohnya ialah pembiayaan untuk jalan tol, ruas jalan, pabrik, jembatan dan rumah.

2) Sukuk Murabahah

Sukuk ini diterbitkan berdasar atas akad murabahah yaitu akad jualbeli dimana penjual menjualkan produknya kepada sipembeli dengan menambah margin sebagai laba.

3) Sukuk Salam

Salam ialah kontrak yang menggunakan sistem pembayarannya di muka, dan barang dikirim kemudian.

Aset yang digunakan sebagai dasar dalam menerbitkan sukuk (*underlying asset*) harus dimiliki oleh penerbit sukuk yang tidak boleh berbentuk piutang dengan status kepemilikan yang belum jelas. Kepemilikan aset oleh penerbit tidak akan berpindah tangan pada investor, karena dalam konsep dasar sukuk dana

³³ Nurul Huda & Mustofa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008, hal. 139

investasi akan dikembalikan pada saat jatuh tempo. Pada akhir periode sukuk, aset yang dijual kepada investor akan dibeli kembali oleh pemilik aset.

Berikut adalah pihak-pihak yang dilibatkan dalam kegiatan menerbitkan sukuk terdiri dari:³⁴

- 1) Emiten ialah penerbit sukuk sekaligus sebagai pemilik sukuk atau biasa disebut *originator*. Emiten bisa terdiri atas korporasi atau perusahaan dan pemerintah.
- 2) *Special Purpose Vehicle* (SPV) merupakan pihak yang bertugas sebagai perantara wakil emiten yang sifatnya masih sementara selama jangka waktu sukuk. Pada praktik nyatanya, SPV menjadi bagian dari internal organisasi perusahaan pemilik dan penerbit bukan dari lembaga yang terpisah.
- 3) Wali amanat merupakan lembaga independen yang bertugas sebagai wakil dari investor untuk berhubungan langsung dengan emiten. Wali amanat wajib menjadi wakil atas kepentingan si pemegang sukuk hingga haknya terpenuhi oleh emiten secara total.
- 4) Dewan Pengawas Syariah (DPS) menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 18 Tahun 2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk menyebutkan DPS sebagai dewan yang bertanggungjawab dalam memberikan sarat dan nasihat serta memberikan pengawasan dalam pemenuhan prinsip syariah terhadap pihak yang berkegiatan di pasar modal syariah.³⁵
- 5) Lembaga pemeringkat efek yang bertugas untuk menilai kualitas dari sukuk yang diterbitkan.

Sukuk di Indonesia memiliki dua jenis yang terdiri dari sukuk yang diterbitkan suatu perusahaan atau korporasi dan sukuk yang diterbitkan oleh negara

³⁴ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 2019, hal.96-97

³⁵ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/PJOK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

atau sering disebut sebagai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).³⁶ Perbedaan paling menonjol dari kedua jenis sukuk tersebut adalah dari sisi penerbitnya. Sukuk korporasi diterbitkan oleh emitem atau perusahaan atau lebih dikenal dengan obligasi syariah. Sedangkan, SBSN diterbitkan oleh negara atau lebih dikenal dengan sukuk global.

Penerbitan SBSN atau sukuk global di Indonesia mengacu pada peraturan perundang-undangan berikut:

- 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 .³⁷ Pada akhir Tahun 2008 beberapa perusahaan besar mengikuti jejak Indosat untuk menerbitkan obligasi syariah. Emiten sukuk korporasi dapat bersumber dari ragam usaha yang berbeda, seperti; perusahaan bidang telekomunikasi, transportasi, property, bidang perkebunan, lembaga keuangan hingga industri pariwisata.³⁸

2.1.4 Inflasi

³⁶ Ardiyansyah IH, Lubis D, *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*, Jurnal Al-Muzara'ah, Institut Pertanian Bogor, Vol. 5, No. 1, 2017, hal. 52

³⁷ Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan*, Al-Adalah, Universitas Azzahra, Vol. X, No. 1, Januari 2011, hal. 41

³⁸ 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

Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan tingkat harga secara umum dalam suatu periode waktu tertentu dari barang atau komoditas jasa. Pengertian lain dari inflasi yaitu penurunan atas nilai unit penghitungan moneter terhadap komoditas tertentu. Para ekonom modern mengartikan inflasi sebagai kenaikan secara keseluruhan atas barang atau komoditas jasa dari total uang yang harus dibayar atau sama halnya dengan nilai unit penghitungan moneter. Kejadian sebaliknya disebut dengan deflasi.

Menurut Friedman, inflasi merupakan sebuah fenomena moneter dikarenakan dapat mengakibatkan turunnya nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas ataupun jasa.³⁹ Ilmu ekonomi konvensional inflasi diartikan sebagai fenomena naiknya harga barang-barang secara umum dalam satu periode tertentu dan berlangsung secara terus menerus.

Awal inflasi mata uang dinar dimulai dari negara Irak, padahal saat itu Irak sedang ada dititik keemasannya. Di Eropa revolusi harga pasti selalu terjadi, yang mana pola naiknya tingkat harga pertama kali nampak pada Tahun 1470 M di Italia dan Jerman. Inflasi selanjutnya mulai masuk ke negara lain di Eropa dengan proses yang bertahap. Jika rasio defisit fiskal ke GNP adalah konstan, inflasi akan lebih tinggi akibat adanya penurunan dalam rasio pendapatan uang riil.⁴⁰

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

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

³⁹ Idris Parakkasi, *Inflasi Dalam Perspektif Islam*, Laa Maisir, UIN Alauddin Makasar, Volume 3, Nomor 1, Juni 2016, hal. 43

⁴⁰ Muhamad, *Ekonomi Moneter Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2018, hal. 228

Cara lain untuk mengukur tingkat inflasi ialah dengan menggunakan GDP Deflator atau *Implicit Gross Domestic Product Deflator*. GDP Deflator merupakan rata-rata harga dari seluruh barang tertimbang dengan total barang yang benar dibeli.⁴¹ Penghitungan dengan GNP Deflator ialah sebagai berikut :

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

Beberapa indikator inflasi dan penyebabnya:

a. *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*

Inflasi alami ialah inflasi yang dikarenakan hal-hal alami dari manusia yang tidak mempunyai sebuah kekuasaan untuk mencegahnya, seperti turunnya tingkat produksi akibat paceklik, dll. Sedangkan *human error inflation* ialah jenis inflasi yang dikarenakan adanya kesalahan yang manusia lakukan seperti korupsi, dll.

b. *Expected Inflation* dan *Unexpected Inflation*

Posisi ini menjadikan tingkat bunga pinjaman riil menjadi sama besarnya dengan tingkat suku bunga pinjaman nominal yang dikurang dengan inflasi.

c. *Demand Pull Inflation* dan *Cost Push Inflation*

Demand Pull Inflation merupakan jenis inflasi yang disebabkan naiknya angka permintaan secara agregat (AD) dan lebih tinggi dari angka penawaran agregat (AS). Sedangkan *cost push inflation* yaitu adanya kenaikan harga akibat naiknya biaya-biaya, karena permintaan akan bahan baku lebih dari yang ditawarkan sehingga hal ini menjadikan harga naik. Kemudian karena produsen

⁴¹ Adiwarmar Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.136

mengeleuarkan biaya untuk produksi lebih banyak maka harga produk akhir yang ditetapkan akan lebih tinggi.⁴²

Menurut para Ekonom muslim, inflasi memiliki akibat yang sangat buruk bagi suatu perekonomian, berikut alasannya⁴³ :

- a. Inflasi memunculkan gangguan pada fungsi uang, seperti fungsi tabungan, unit penghitungan dan fungsi dari pembayaran dimuka.
- b. Menurunkan semangat masyarakat dalam melakukan *saving* atau *marginal propensity to save*.
- c. Menaikan sikap komsumerisme pada masyarakat, mereka cenderung akan berbelanja barang-barang mewah dan barang non primer.
- d. Mengorbankan investasi produktif seperti sektor pertanian, industri dan perdagangan karena inflasi mengarahkan kegiatan investasi pada sektor tak bergerak seperti tanah, logam mulia, bangunan dll.

Berikut pendapat bagaimana inflasi menjadi beban bagi pertumbuhan ekonomi ialah sebagai berikut:⁴⁴

- a. Pada saat inflasi terjadi perusahaan cenderung tidak akan merubah harga, maka harga relatif barang yang berubah. Hal tersebut membuat kegiatan konsumen terganggu yang nantinya akan berakibat pada efisiensi perekonomian.
- b. Tabungan untuk masa yang akan datang akan lebih sulit direalisasikan oleh rumah tangga ataupun pembelian barang-barang yang bertahan lama.
- c. Inflasi yang tinggi menimbulkan gejolak ekonomi sekaligus menimbulkan ketidakpastian.

Di era modern seperti saat ini, inflasi masih menjadi permasalahan ekonomi yang tak dapat dihindarkan. Pakar ekonomi islam seperti Al-Mariqzi pun

⁴² 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

⁴³ Adiwarmar Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.139

⁴⁴ Saekhu, *Dampak Indikator Makroekonomi Terhadap Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah*, *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8, Nomor 1, 2017, hal. 107 - 108

berpendapat bahwa inflasi memang mungkin terjadi apalagi di negara berkembang seperti Indonesia. Pemerintahan yang kurang cakap dan masih banyak oknum yang korup menjadi salah satu faktor kuat yang menyebabkan inflasi terjadi. Inflasi menurut pandangan islam juga dapat disebabkan karena faktor alamiah, yaitu kelangkaan supply atau barang dan jasa yang tidak diimbangi dengan banyaknya permintaan, hal tersebut menyebabkan produsen menaikkan harga barang produksinya dikarenakan banyak diminati konsumen.

Tahun 2020 dan beberapa dekade belakangan negara Indonesia sedang diguncang musibah dan bencana yang bertubi-tubi. Sebagai contoh, pandemic covid-19 yang melanda berbagai negara di belahan dunia termasuk Indonesia menyebabkan terguncangnya aspek kehidupan termasuk bidang ekonomi. Inflasi pun tak dapat dihindarkan, banyaknya pelaku ekonomi yang dirumahkan namun kebutuhan akan barang dan jasa tiada henti menjadikan tidak seimbang roda perekonomian negara. Maka kesimpulannya, kita dewasa ini memang belum dapat terlepas dari permasalahan ekonomi yang berbentuk inflasi.

Islam memberikan alternative solusi yang dapat diterapkan guna mengendalikan laju inflasi yang dapat diterapkan di Indonesia yaitu melalui langkah sebagai berikut:

1. Meningkatkan supply bahan pangan.

Modernisasi teknologi dan metode pengolahan lahan, serta penambahan luas lahan pertanian perlu dilakukan untuk meningkatkan laju produksi bahan pangan agar tercipta swasembada pangan.

2. Mengurangi defisit APBN.

Untuk mengurangi defisit anggaran belanja, pemerintah harus dapat meningkatkan penerimaan rutinnya, terutama dari sektor pajak dengan benar dan tepat karena hal ini juga dapat menekan excess demand.

3. Meningkatkan cadangan devisa.

Pertama, perlu memperbaiki posisi neraca perdagangan luar negeri. Kedua, dapat mengurangi ketergantungan industri domestik terhadap barang-barang luar

negeri. Ketiga, mengubah sifat industri. Keempat, membangun industri yang mampu menghasilkan nilai tambah.

4. Memperbaiki dan meningkatkan kemampuan sisi penawaran agregat.

Pertama, mengurangi kesenjangan output. Kedua, memperlancar jalur distribusi barang nasional. Ketiga, menstabilkan tingkat suku bunga dan menyehatkan perbankan nasional. Keempat, menciptakan kondisi yang sehat dalam perekonomian. Kelima, melakukan program deregulasi dan debirokrasi di sektor riil.

2.1.5 Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs valas menunjukkan nilai atau harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam nilai mata uang negara lainnya.⁴⁵ Nilai tukar antara satu negara dengan negara lainnya biasanya berbeda diantara satu waktu dengan waktu yang lainnya. Kurs valuta asing dapat ditentukan dengan dua cara yaitu: pemerintah di pasar bebas bertugas sebagai penentu tingkat *supply* dan *demand* mata uang asing. Pemerintah merupakan pemegang kebijakan bidang ekonomi suatu negara meliputi fiskal dan moneter.⁴⁶ Harga suatu mata uang asing yang semakin tinggi maka akan menurunkan *demand* akan mata uang tersebut begitupun sebaliknya. Rendahnya *price* suatu mata uang asing akan membuat *demand* atas mata uang tersebut menjadi meningkat. Mata uang asing dapat difungsikan sebagai alat untuk membeli aset finansial seperti *warrants*, *options*, *futures*, saham dan obligasi ataupun alat beli barang-barang yang didapatkan dengan jalan impor.⁴⁷

Nilai tukar terdiri dari dua macam yaitu:⁴⁸

1) Nilai Tukar Nominal

Nilai tukar jenis ini menunjukkan adanya harga relative mata uang dari dua negara. Nilai tukar ini dinyatakan dalam sebuah kurs tetap, bank

⁴⁵ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 3, Cet. 23, hal.397

⁴⁶ Muyassarrah, *Potensi Dan Self Satisfaction Perempuan Dalam Perkembangan Pemberdayaan Ekonomi Islam Kreatif*, At-Taqaddum, Volume. 11 No. 1, 2019, hal. 37

⁴⁷ Adiwarmar Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.160

⁴⁸ Leni Saleh, *Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam*, Li Falah Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol. I No. 1, 2016, hal. 70-71

sentral memiliki kewenangan untuk melakukan penetapan harga valuta asing dan bisa memperdagangkan valas pada harga tersebut. Ketika *demand* salah satu mata uang terjadi, maka pemerintah harus segera mengambil tindakan intervensi pasar dengan jalan meningkatkan *supply* akan mata uang tersebut, agar kesemimbangan tetap terjaga.

2) Nilai tukar rill

Nilai tukar rill merupakan kurs yang difungsikan untuk melihat ukuran atau *rate* suatu barang yang diperdagangkan antar negara. Dikenal juga dengan istilah nisbah perdagangan atau *term of rate*. Posisi nilai tukar rill yang tinggi menunjukkan bahwa produk import harganya rendah sedangkan harga barang dalam negeri relatif lebih tinggi. Anggaran yang defisit di pemerintahan kemudian tabungan domestic pun mengalami penurunan, perubahan ini membawa pengaruh yang mana penawaran rupiah mengalami penurunan maka menyebabkan nilai rupiah mengalami kenaikan. Rupiah yang naik, menjadi peyebab tingginya harga barang domestic dibandingkan dengan harga barang dari impor, kemudian nilai ekspor pun menjadi mengalami penurunan dan atau nilai impor mengalami peningkatan membuat net ekspor pun menjadi defisit.

Mata uang memiliki peranan penting guna terciptanya kesejahteraan negara, terutama negara dengan sistem perekonomian terbuka. Disisi lain kesejahteraan suatu negara merupakan tujuan utama dari sebuah program pembangunan ekonomi di suatu negara. Pemerintah perlu melakukan kegiatan perdagangan internasional untuk dapat memenuhi kebutuhan masyarakatnya. Negara harus selalu bisa menjaga stabilitas nilai kursnya dengan memperbanyak ekspor daripada impor, meningkatkan Penanamn Modal Asing (PMA), serta mengurangi pinjaman luar negeri.⁴⁹

Bank Sentral merupakan institusi resmi dalam suatu negara yang memiliki wewenang untuk melakukan perubahan terhadap *supply* mata uang negaranya. Bank

⁴⁹ Ade Irma Nurhasanah, Soeharjoto, *Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika*, Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis, Vol. 7 No. 1, 2019, hal. 2

Sentral menjadi satu-satun pihak yang bertugas dalam menjual dan membeli mata uang asing. Terdapat dua rezim kebijakan dalam lingkup nilai tukar untuk bisa dipilih oleh Bank Sentral, yaitu meliputi:⁵⁰

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

Kebijakan dalam melakukan penetapan nilai tukar uang tertentu untuk mata uang negaranya ditetapkan oleh otoritas keuangan negara tersebut. Sistem kebijakan ini Bank Sentral sendiri akan memperdagangkan mata uang asing dalam jumlah berapa pun, Bank Sentral cukup dengan menginformasikan suatu kurs untuk mata uang negaranya terhadap mata uang asing tertentu.

Ketika Bank Sentral melakukan penetapan sebuah nilai tukar dalam rezim ini, disaat itu pula bank sentral harus melakukan penawaran berapa pun jumlah uang yang penjual butuhkan, artinya Bank sentral harus membelinya berapa pun jumlah mata uang asing yang pedagang tawarkan. Jika kondisi berlangsung secara terus menerus maka negara akan mengalami *international reserve crisis* adalah posisi saat kemampuan Bank Sentral hilang untuk melakukan penjagaan nilai tukar negaranya terhadap mata uang asing.

Kebijakan devaluasi harus diambil oleh Bank Sentral yaitu kebijakan menaikkan nilai mata uang asing atas mata uang negaranya apabila cadangan devisanya telah berkurang banyak, agar permintaan terhadap cadangan devisanya menurun. Kebalikannya ialah kebijakan Revaluasi yaitu Bank Sentral diharuskan melakukan pembelian devisa agar bisa membuat turun nilai tukar domestik terhadap mata uang asing. Ketika Bank Sentral hendak mengambil kendali tingkat harga domestic, dikarenakan Bank sentral mengalami hilang kendali atas *supply* mata uang sekaligus hilang kendali atas tingkat harga, Bank Sentral dapat

⁵⁰ Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.160

mengambil tindakan dengan membiarkan nilai tukarnya mengambang dengan bebas.

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

Suatu negara dalam melakukan penetapan nilai tukar mata uangnya dilakukan oleh seimbangannya pasar pertukaran uang. Rezim ini banyak diterapkan oleh banyak negara di berbagai belahan dunia. Bank Sentral bisa mengambil kebijakan mencetak uang lalu membeli aset seperti obligasi kala ingin menambah penawaran uang. Sebaliknya, ketika Bank Sentral hendak mengurangi uang yang ditawarkan, maka kebijakan yang diambilnya ialah memperdagangkan asetnya serta menghabiskan uang yang didapat dari hasil penjualan tersebut.

Intervensi merupakan tindakan Bank Sentral dalam memperdagangkan mata uang asing. Terdapat dua jenis intervensi dari Bank Sentral yaitu :

a. *Unsterilized Intervention*

Kebijakan tanpa adanya tindakan *offset* guna melakukan pencegahan adanya suatu perubahan secara menyeluruh dari penawaran atas uang domestik.

b. *Sterilized Intervention*

Kebijakan yang disertai dengan adanya tindakan *offset* guna mencegah terjadinya suatu perubahan secara menyeluruh dari penawaran atas uang domestik.

Indonesia adalah bagian dari negara yang sejak tahun 1997 menerapkan sistem devisa bebas sekaligus sistem nilai mengambang (*free floating*), hal tersebut menjadi penyebab geraknya nilai tukar sangat mudah terpengaruh faktor-faktor dari bidang ekonomi maupun non ekonomi.⁵¹

⁵¹ Adek Laksmi Oktavia, dkk., *Analisis Kurs Dan Monev Supply Di Indonesia*, Jurnal Kajian Ekonomi, Vol. I, No. 02, Januari 2013, hal. 150

Berikut penyebab terjadinya fluktuasi mata uang terdiri dari:⁵²

a. *Natural Exchange Rate Fluctuation*

- 1) Fluktuasi nilai tukar mata uang terjadi karena adanya fluktuasi Permintaan Agregatif atau Agregat Demand (AD).
- 2) Fluktuasi nilai tukar mata uang terjadi karena adanya fluktuasi Penawaran Agregatif atau Agregat Supply (AS).

b. *Human Error Exchange Rate Fluctuation*

1) *Corruption dan Bad Administration*

Korupsi serta administrasi yang buruk akan menyebabkan harga naik karena adanya *misallocation of resources* serta *mark-up* yang tinggi oleh produsen guna menutup biaya siluman. Korupsi menjadi salah satu faktor yang masuk kedalam kategori *human error* sebagai bentuk keserakahan manusia.

2) *Excessive Tax*

Pajak penjualan tinggi yang dijatuhkan atas barang dan jasa menyebabkan harga penjualan atas barang dan jasa menjadi meningkat.

3) *Excessive Seignorage*

Percetakan uang secara berlebih atau melampaui kebutuhan pada bidang riil akan mengakibatkan meningkatnya tingkat harga secara menyeluruh.

Dalam konsep ekonomi konvensional uang dipandang sebagai sesuatu yang berharga dan dapat berkembang dalam suatu waktu tertentu. Anggapan demikian melahirkan konsep *Time Value Of Money*. Dalam ekonomi konvensional *Time Value Of Money* didefinisikan sebagai “*a dollar is worth than a dollar in the future because a dollar today can be invested to get a return*”. Uang yang dimiliki saat ini adalah lebih berharga daripada nilai uang yang akan diterima satu dolar di masa

⁵² Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, Ed. 2, 2013, hal.168

depan. Oleh karena itu, uang tersebut akan memperoleh hasil yang lebih besar bila diinvestasikan dibanding uang yang baru dapat diterima digunakan pada masa yang akan mendatang. Definisi ini tidak akurat karena setiap investasi selalu memiliki peluang atau kemungkinan untuk mendapatkan hasil positif, negatif, atau impas. Itu sebabnya dalam teori *finance* selalu dikenal *risk-return relationship* (hubungan searah antara resiko dan hasil).⁵³

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

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.

Islam tidak mengenal konsep *time value of money*, Dasar perhitungan pada kontrak berbasis *time value of money* adalah bunga. Sedangkan Dasar perhitungan pada kontrak berbasis *Economic value of time* adalah nisbah. *Economic value of time* relatif lebih adil dalam perhitungan kontrak yang bersifat pembiayaan bagi hasil (*profit sharing*). Konsep bagi hasil (*profit sharing*) berdampak pada tingkat nisbah yang menjadi perjanjian kontrak dua belah pihak.

Jika ditarik dalam konteks ekonomi, maka keuntungan diperoleh setelah menjalankan aktivitas bisnis. Jadi, barang siapa yang melakukan aktivitas bisnis secara efektif dan efisien, ia akan mendapatkan keuntungan. Namun yang menjadi pertanyaan apa ukuran yang dapat digunakan untuk menetapkan besar keuntungan yang diramalkan jika dasar *interest rest* adalah dilarang dalam ajaran Islam.

Pandangan Islam mengenai waktu, waktu bagi semua orang adalah sama kuantitasnya, yaitu 24 jam dalam sehari, 7 hari dalam sepekan. Nilai waktu antara

⁵³ Adiwarman A. Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqh dan Keuangan*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004), hal.238

satu orang dengan orang lainnya, akan berbeda dari sisi kualitasnya. Jadi faktor yang menentukan nilai waktu adalah bagaimana seseorang memanfaatkan waktu itu. Semakin efektif (tepat guna) dan efisien (tepat cara), maka akan semakin tinggi nilai waktunya. Efektif dan efisien akan mendatangkan keuntungan di dunia bagi siapa saja yang melaksanakannya. Oleh karena itu, siapapun pelakunya tanpa memandang suku, agama, dan ras, secara *sunatullah* akan mendapatkan keuntungan di dunia.

Ajaran dalam Islam, keuntungan bukan saja keuntungan di dunia namun yang dicari adalah keuntungan di dunia dan di akhirat. Oleh karena itu, pemanfaatan waktu bukan saja harus efektif dan efisien, namun harus didasari juga dengan keimanan. Keimanan inilah yang akan mendatangkan keuntungan di akhirat.

2.1.6 BI day-7 Rate

Per 19/08/2016, Bank Indonesia (BI) resmi memberlakukan *7-day Reserve Repo Rate* yang dikenal dengan istilah *BI 7-day Rate* sebagai suku bunga acuan yang baru.⁵⁴ *Repo* ialah suatu kegiatan pembelian surat berharga dengan kesepakatan menjualnya kembali, sedangkan *Reserve Repo* kebalikannya, yaitu kegiatan menjual surat berharga dengan kesepakatan membelinya lagi. Struktur tenor operasi moneter bergeser dari yang semula tenor 1 tahun (360 hari) menjadi tenor yang lebih pendek yaitu 7 hari.

Suku bunga acuan yang dipakai Bank Indonesia sebelumnya ialah *BI Rate* juga memiliki fungsi sebagai *reference rate* dalam pengendalian kebijakan moneter guna mengatasi masalah inflasi di Indonesia. Bank Indonesia tidak mengubah kebijakan suku bunga acuannya hanya saja merubah tenor suku bunga kebijakan. Bentuk penerapan kebijakan ini berupa Surat Berharga Negara (SBN) yang diperjualbelikan antara bank komersial dengan Bank Indonesia di pasar uang dalam jangka waktu 7 hari. Bank Indonesia selama ini menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) guna mengendalikan *JUB (money supply)* di masyarakat.

⁵⁴ Rastri Paramita, *7-Day Reserve Repo Rate, Acuan Suku Bunga Baru Bank Indonesia*, Buletin APBN Pusat Kajian Anggaran Badan Keahlian DPR RI, Edisi 17, Vol. 1, September 2016, ISSN 2502-8685, hal. 6

Permemberlakuan BI *day-7 rate* bertujuan untuk memperkuat efektivitas kebijakan moneter guna mendukung pendalaman pasar keuangan Indonesia, harapannya lebih peka kala tingkat suku bunga perbankan dan pasar uang berubah-ubah. BI merubah kebijakan dibidang moneter merupakan sebuah wujud responnya atas akibat adanya kebijakan *quantitative easing* yang ditetapkan oleh beberapa negara terdampak krisis. Kebijakan itu dinilai masih kurang efektif dalam mempengaruhi operasi moneter terutama semenjak aliran modal asing yang masuk pasca krisis global 2010-2012 semakin melimpah.

Keputusan investor dalam mengambil tindakan untuk berinvestasi dipengaruhi oleh informasi-informasi yang tersedia di publik. Informasi tersebut bisa berasal dari perusahaan terkait atau berasal dari pihak eksternal, yang dapat menggambarkan kondisi perekonomian nasional maupun internasional atau segala hal yang dapat mempengaruhi bursa efek.

Bentuk informasi yang bisa menjadi rujukan investor dalam berinvestasi khususnya pada saham di sub perbankan ialah kebijakan moneter yang diambil oleh BI seperti salah satunya kebijakan penentuan suku bunga acuan atau BI 7-day rate yang memiliki tujuan mengontrol jumlah uang yang beredar di Indonesia. Secara teori, ketika suku bunga Bank Indonesia dinaikkan, maka di sektor perbankan akan cenderung untuk meningkatkan suku bunga deposito. Kenaikan suku bunga deposito akan membuat para investor tertarik menyimpan dana lebihnya dideposito dan menarik uangnya dari saham, sehingga harga sahampun menurun dikarenakan banyaknya saham yang dilepas oleh investor.

Modal asing semakin deras masuk sejak pertengahan tahun 2010 ke Indonesia melalui jalan di pasar uang maupun melalui pasar modal dan menjadi sebab adanya perbedaan suku bunga yang berkembang di Pasar Uang Antarbank (PUAB) dengan suku bunga BI Rate. Berkembangnya PUAB khususnya untuk tenor rentang waktu 3 bulan sampai 12 bulan menyebabkan struktur suku bunga di PUAB belum terbentuk.

Bank Indonesia melakukan inovasi kebijakan untuk memperdalam pasar keuangan, pemerintah turut berperan yaitu dengan melakukan penerbitan surat

berharga jangka pendek. Pasar keuangan yang semakin efektif dan maksimal merupakan peluang emas bagi negara, dan pemerintah akan terbantu dalam pencarian alternative untuk pembiayaan selain mengandalkan APBN. Ketika instrument dengan tenor pendek variannya makin beragam, harapannya transaksi di pasar uang akan aktif sekaligus membuat uangnya pun berputar lebih cepat hingga implikasinya akan sampai ke sektor perbankan yang lebih atraktif dalam mendapatkan penanam modal domestik maupun investor asing.

Salah satu jenis kebijakan moneter yang dapat dilakukan BI yaitu melakukan ekspansi moneter, BI melakukan ekspansi moneter guna meningkatkan ekonomi. Kebijakan ini akan mendorong masyarakat untuk membelanjakan uangnya untuk barang atau jasa, selain itu juga mendorong masyarakat untuk menginvestasikan uangnya. Naiknya minat masyarakat dalam membeli aset akan menaikkan harga aset-aset keuangan, hal tersebut akan menurunkan suku bunga dari aset itu sendiri. Turunnya suku bunga pun memangkas penggunaan dana yang akan meningkatkan investasi juga kegiatan produksi, maka kesempatan kerja dan pertumbuhan ekonomi pun turut meningkat. Kesimpulan dari teori diatas yaitu naiknya suku bunga akan menurunkan minat berinvestasi, sebaliknya rendahnya suku bunga akan menaikkan investasi.

Ajaran Islam mendorong pemeluknya untuk selalu menginvestasikan tabungannya. Di samping itu, dalam melakukan investasi tidak menuntut secara pasti akan hasil yang akan datang. Hasil investasi di masa yang akan datang sangat dipengaruhi beberapa faktor, baik faktor yang dapat diprediksikan maupun tidak. Faktor-faktor yang dapat diprediksikan atau dihitung sebelumnya adalah: berapa banyak modal, berapa nisbah yang disepakati, berapa kali modal dapat diputar. Sementara faktor efeknya tidak dapat dihitung secara pasti atau sesuai dengan kejadian *return* (perolehan usaha).⁵⁵

Dalam ekonomi Islam penggunaan sejenis *discount rate* dalam menentukan harga *bai' mu'ajjal* (membayar tangguh) dapat digunakan. Hal ini dibenarkan, karena:

⁵⁵ Muhammad, (2018), *Ekonomi Moneter Islam*, Yogyakarta: UII Press, Hal. 105-109

1. Jual beli dan sewa menyewa adalah sektor riil yang menimbulkan *economic value added* (nilai tambah ekonomi).
2. Tertahannya hak si penjual (uang pembayaran) yang telah melaksanakan kewajibannya (menyerhakan barang atau jasa), sehingga ia tidak dapat melaksanakan kewajibannya kepada pihak lain.

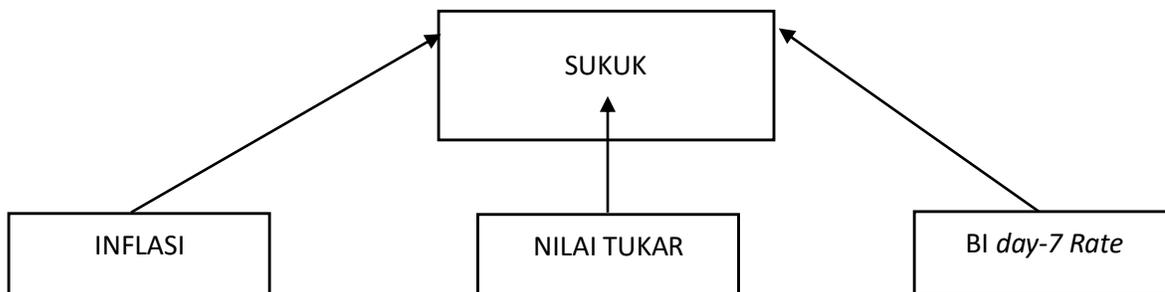
Begitu pula penggunaan *discount rate* dalam menentukan nisbah bagi hasil, dapat digunakan. Nisbah ini akan dikalikan dengan pendapatan aktual (*actual return*), bukan dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Transaksi bagi hasil berbeda dengan transaksi jual beli atau transaksi sewa menyewa, karena dalam transaksi bagi hasil hubungannya bukan antara penjual dengan pembeli atau penyewa dengan yang menyewakan. Dalam transaksi bagi hasil, yang ada adalah hubungan antara pemodal dengan yang memproduktifkan modal tersebut. Jadi, tidak ada pihak yang telah melaksanakan kewajiban namun masih tertahan haknya. *Shahibul maal* telah melaksanakan kewajibannya, yaitu memberikan sejumlah modal, yang memproduktifkan (*mudharib*) juga telah melaksanakan kewajibannya, yaitu memproduktifkan modal tersebut. Hak bagi shahibul maal dan mudharib adalah berbagi hasil atas pendapatan atau keuntungan tersebut, sesuai kesepakatan awal apakah bagi hasil itu akan dilakukan atas pendapatan atau keuntungan.

2.2. Kerangka Berpikir Teoritik

Model secara konseptual berdasarkan pada tinjauan pustaka, memperoleh kerangka berpikir teoritik penelitian sebagai berikut :

Gambar 2. 2

Kerangka Berpikir Teoritik



Sumber : dikembangkan dari penelitian Ina Listya Widiyanti (2015), Giyanti (2017), Ardiyansyah IH dan Lubis D (2017), dan Hanna Pramudiyanti dkk (2019).

2.3. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Beberapa penelitian yang terkait diantaranya:

- 1) Penelitian Hanna Pramudiyanti, dkk (2019) yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2002-2018”

Kesimpulan dari penelitian tersebut yaitu : hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar tak ada pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel lain yaitu jumlah uang yang beredar berpengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan korporasi. Pengujian yang dilakukan secara bersamaan pada semua variabel penelitian menunjukkan hasil pengaruh yang signifikan terhadap nilai pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Metode penelitian yang dipakai adalah model *Ordinary Least Square* (OLS) dengan data tahun 2002-2018.

- 2) Penelitian Gyanti Anindiyarini (2017), yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011-2016”

Kesimpulan dari penelitian tersebut yaitu : hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan negative antara variabel inflasi dengan variabel pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel nilai tukar berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel lain yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah menunjukkan adanya hubungan positif dengan sukuk korporasi. Data yang dipakai yaitu data dari Bulan Januari 2011 hingga dengan bulan Agustus 2016 dengan menggunakan model regresi linear berganda.

- 3) Penelitian Ivan Hannoeriadi Ardiyansyah dan Deni Lubis (2017), yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia”

Kesimpulan dari penelitian tersebut yaitu : variabel makroekonomi jumlah uang yang beredar, indeks produksi industry, dan inflasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel makroekonomi yang lain seperti kurs, *oil price*, dan bagi hasil deposito *mudharabah* menunjukkan pengaruh yang negative terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Ordinary Least Square (OLS)* dengan data deret waktu bulanan mulai Januari 2013 hingga bulan Desember 2015.

- 4) Penelitian Ina Listya Widianti (2015), yang berjudul “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia Periode 2011-2015”.

Kesimpulan dari penelitian tersebut yaitu: Variabel makroekonomi jumlah uang yang beredar, inflasi, dan *BI rate* memberikan respon positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Variabel ekonomimakro lain yaitu nilai tukar dan bagi hasil deposito *mudharabah* memberikan respon negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah model *Vector Error Correction Model (VECM)* menggunakan data *time series* dimulai Januari 2011 sampai April 2015.

Berikut persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya meliputi:

Tabel 2. 2
Perbedaan dan Persamaan Penelitian ini dengan Penelitian Sebelumnya

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Hanna Pramudiyanti, dkk. (2019)	Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Di Indonesia Tahun 2002 – 2018	Variabel dependen yang diteliti dan dua variabel independen sama dengan penelitian ini, yaitu variabel pertumbuhan	Variabel independen penelitian yang diteliti berbeda yaitu tidak memasukan variabel pertumbuhan ekonomi dan jumlah

		<p>sukuk korporasi, inflasi dan nilai tukar. Metode penelitian yang digunakan sama menggunakan model <i>Ordinary Least Square</i> (OLS).</p>	<p>uang yang beredar. Data yang digunakan juga berbeda deret waktunya dimana penelitian ini menggunakan data dari bulan Januari 2017 hingga bulan Desember 2020, sementara penelitian terdahulu menggunakan data tahunan 2002 – 2018.</p>
<p>Gyanti Anindyarini. (2017)</p>	<p>Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011-2016.</p>	<p>Variabel dependen yang diteliti dan dua variabel independen sama dengan penelitian ini, yaitu variabel pertumbuhan sukuk korporasi, inflasi dan nilai tukar. Metode penelitian yang digunakan sama menggunakan model regresi linear berganda.</p>	<p>Variabel independen penelitian yang diteliti berbeda yaitu tidak memasukan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Data yang digunakan juga berbeda deret waktunya dimana penelitian ini menggunakan data dari bulan Januari 2017 hingga bulan Desember 2020, sementara penelitian terdahulu menggunakan data</p>

			dari bulan Januari 2011 sampai dengan bulan Agustus 2016.
Ivan Hannoeriadi Ardiyansyah dan Deni Lubis. (2017)	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia	Variabel dependen yang diteliti dan dua variabel independen sama dengan penelitian ini, yaitu variabel pertumbuhan sukuk korporasi, inflasi dan nilai tukar. Metode penelitian yang digunakan sama menggunakan model <i>Ordinary Least Square</i> (OLS).	Variabel independen penelitian yang diteliti berbeda yaitu tidak menggunakan variabel jumlah uang yang beredar, indeks produksi industry, <i>oil price</i> , dan bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> . Data yang digunakan juga berbeda deret waktunya dimana penelitian ini menggunakan data dari bulan Januari 2017 hingga bulan Desember 2020, sementara penelitian terdahulu menggunakan data dari bulan Januari 2013 sampai bulan Desember 2015.

Ina Listya Widianti. (2015)	Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia Periode 2011-2015.	Variabel dependen yang diteliti dan dua variabel independen sama dengan penelitian ini, yaitu variabel pertumbuhan sukuk korporasi, inflasi, nilai tukar dan BI Rate.	Variabel independen penelitian yang diteliti berbeda yaitu tidak menggunakan variabel jumlah uang yang beredar dan bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> . Data yang digunakan juga berbeda deret waktunya dimana penelitian ini menggunakan data dari bulan Januari 2017 hingga bulan Desember 2020, sementara penelitian terdahulu menggunakan data dari bulan Januari 2011 sampai bulan April 2015.
--------------------------------	---	---	---

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa perbedaan dan persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini meliputi variabel penelitian yang diteliti, rentan waktu data yang dipilih untuk diteliti serta teknik analisis data yang digunakan.

2.4. Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka diatas hipotesis dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Inflasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

H2 : Nilai tukar berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi

H3 : BI *7-day rate* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini ialah penelitian kuantitatif. Data yang dipakai di penelitian ini yaitu data berjenis sekunder berbentuk data deret waktu bulanan (*time series*) mulai Januari 2017 hingga Desember 2020. Variabel penelitian ini meliputi Pertumbuhan Sukuk Korporasi, Inflasi, Nilai Tukar dan BI 7-day Rate dengan jumlah data (N) 48 data diperoleh dari per-bulan, yang mana disetiap tahunnya mendapatkan data sebanyak 12 data, dikarenakan penelitian ini menggunakan empat tahun periode maka jumlah keseluruhan data berjumlah 48.

Tabel 3. 1

Variabel, Simbol, Satuan dan Sumber Data

Variabel	Simbol	Satuan	Sumber Data
Pertumbuhan Sukuk Korporasi	LNSUKUK	Milyar Rupiah	OJK
Inflasi	IHK	Persen (%)	BI
Nilai Tukar	LNKURS	\$/Rp	BI
BI 7-day Rate	RBI	Persen (%)	BI

Berdasarkan tabel diatas diketahui data Pertumbuhan Sukuk Korporasi diperoleh dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), data Inflasi diperoleh dari publikasi Badan Pusat Statistik (BPS), sedangkan Nilai Tukar dan BI 7-day Rate didapat dari publikasi Bank Indonesia (BI).

3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu melalui studi dokumentasi dan kepustakaan, data-data diperoleh bersumber dari publikasi

melalui website resmi yang dipublikasikan oleh pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia (BI), berikut penjelasannya:

1. Kepustakaan (Studi Literatur)

Studi Literatur ialah teknik pengumpulan data dengan menggunakan literatur bacaan yang memiliki tujuan untuk mendapatkan data sekunder sekaligus guna mengetahui indikator dari variabel penelitian yang hendak diukur. Peneliti mengkaji buku-buku literature, jurnal ilmiah, media cetak seperti koran untuk mendapatkan landasan teoritis yang komprehensif seputar variabel dalam penelitian ini.

2. Dokumentasi

Dokumentasi ialah suatu teknik pengumpulan data tertulis yang berisikan informasi penjelasan akan suatu fenomena yang aktual dan sesuai dengan topic penelitian yang diambil. Sifat dari data yang didapat dengan metode ini ialah tidak terbatas pada ruang dan waktu, peneliti akan dimudahkan dalam melakukan penelitian yang sudah terjadi dimasa lampau.

Data dalam penelitian ini memakai dokumentasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terdiri data inflasi, nilai tukar, BI *day-7 rate* serta data sukuk korporasi.

3.3. 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*.⁵⁶ Penelitian ini memiliki tiga variabel bebas yaitu;

⁵⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2016, hal. 39

a. Inflasi

Inflasi adalah gejala naiknya harga barang umum secara terus menerus. Indikator yang digunakan untuk menghitung tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK).

b. Nilai Tukar

Nilai Tukar atau Kurs Valuta Asing (valas) bisa diartikan sebagai kebutuhan jumlah uang domestic (rupiah) untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Mata uang asing dalam penelitian ini adalah USD, maka nilai tukar disini ialah jumlah rupiah yang digunakan untuk mendapat satu unit USD.

c. BI *day-7 Rate*

BI *7-day Rate* adalah acuan suku bunga baru yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dalam menjalankan kebijakannya.

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.⁵⁷ Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan sukuk korporasi yang terlihat dari jumlah total sukuk korporasi Indonesia yang mengalami *outstanding*.

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dipakai penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk menghitung data-data yang ada dalam penelitian ini. Metode yang digunakan ialah uji regresi linear berganda dengan model *Ordinary Least Square* (OLS). Model regresi linear berganda merupakan model regresi sederhana yang

⁵⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2016, hal. 39

dikembangkan.⁵⁸ Penggunaan metode regresi linear berganda ialah suatu teknik dalam menganalisis data dengan memperlihatkan korelasi variabel terikat dengan variabel bebas yang terdapat dipenelitian ini. Teknik ini akan menghubungkan pertumbuhan sukuk korporasi yang mana merupakan variabel terikat atau variabel Y dengan variabel bebas yang dipilih yaitu Inflasi, Nilai Tukar dan bi-7 Day Repo.

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

Keterangan:

Y = Jumlah Outstanding Sukuk Korporasi (miliar)

a = Konstanta

β = Koefisien regresi variabel indepen

x_1 = Inflasi (miliar)

x_2 = Nilai Tukar (rupiah)

x_3 = BI-7 Day Repo (persen)

Analisis Data dilakukan dengan bantuan *Software* SPSS dan *Eviews*. Untuk menguji data yang ada dilakukan melalui Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas ialah pengujian yang bertujuan guna mencari tahu data yang tersedia berdistribusi normal atau tidak. Alatnya menggunakan uji *Klomogorov-Smirnov* dengan keputusan sebagai berikut :⁵⁹

a. Ho diterima : jika probabilitas > 0,05

b. Ho ditolak : jika probabilitas < 0,05

2. Uji Multikolinearitas

⁵⁸ Erwan Agus Purwanto, Dyah Ratih Sulistyastuti, *Metode Peneitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik Dan Masalah - Masalah Sosial*, Yogyakarta:Gava Media, 2011, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, hal. 188

⁵⁹ Syahri Alhusin, *Aplikasi Statistik Praktis dengan Menggunakan SPSS 10 for Windows*, Yogyakarta: J&J Learning, Edisi pertama, Cetakan Kedua, hal. 262

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.⁶⁰ Uji tersebut dilakukan dengan uji *Independent t-test*.

3. Uji Autokorelasi

Uji tersebut memiliki tujuan guna mendeteksi dalam suatu periode variabel pengganggu berkorelasi dengan variabel pengganggu lainnya, suatu model dikatakan tidak mengalami otokorelasi ketika pengaruh variabel pengganggu dalam suatu periode tidak terpengaruh oleh periode lainnya.⁶¹ Uji ini dilakukan melalui uji *Durbin – Waston* yaitu dengan keputusan sebagai berikut;

- a. Nilai DW lebih besar dari batas atas artinya negative autokorelasinya ($0 < DW \text{ statistic} < dL$).
- b. Nilai DW lebih kecil dari batas bawah artinya positive autokorelasi : $4 - dL < DW \text{ statistik} < 4$.
- c. Nilai DW berada diantara batas atas dan batas bawah artinya berada dalam daerah ragu-ragu: $dL \leq DW \text{ statistic} \leq dU$ dan $4 - dU \leq DW \text{ statistik} \leq 4 - dL$.

4. Uji Heteroskedastisitas

Masalah heteroskedastisitas yaitu ketika varian variabel model dalam regresi tidak konstan, akibat dari masalah ini ialah varian penaksirnya tidak minimum sehingga predictor atau penaksir menjadi tidak efisien.⁶² Uji tersebut yaitu melihat pola titik-titik *Scatterplot*, langkah lain adalah dengan uji *spearman* memakai *t distribution* dengan melakukan perbandingan antara nilai t_{hitung} dan nilai t_{tabel} . Jika nilai t_{hitung} lebih

⁶⁰ 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

⁶¹ 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

⁶² 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

tinggi dari nilai t_{tabel} artinya menolak H_0 dan menerima H_a , maka model regresi dinyatakan mengalami masalah heteroskedastisitas.⁶³

Pengujian yang selanjutnya adalah Uji Koefisien Determinasi (R^2). Koefisien determinasi ialah menghitung besaran prosentase pengaruh dari variabel independent dalam model regresi terhadap variabel terikat.⁶⁴ Nilai koefisien determinasi berbentuk prosentase variasi nilai variabel terikat oleh model regresi. Apabila dalam model regresi nilai R^2 semakin kecil atau mendekati 0 artinya semakin kecil pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian berikutnya adalah Uji Hipotesis dengan melihat besaran F_{hitung} dan F_{tabel} . Nilai statistic F menunjukkan ketika semua variabel independent diujikan dalam model secara bersamaan akan berpengaruh terhadap variabel terikatnya. Dari output regresi H_0 ditolak ketika nilai statistic F lebih tinggi dari 4 yang artinya semua variabel bebas dalam model secara bersama berpengaruh terhadap variabel terikat. Dalam aplikasi SPSS nilai F dapat dilihat pada tabel ANOVA.

⁶³ 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

⁶⁴ 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. 195

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif Data Penelitian

Analisis deskriptif merupakan cara guna mengetahui perkembangan data variable yang akan diteliti dipenelitian ini, terdiri dari data pertumbuhan sukuk korporasi, infalsi, nilai tukar, dan BI *7-day Rate*.

1. Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Perkembangan atau tren pertumbuhan sukuk korporasi periode 2017 – 2020 sangat fluktuatif disetiap tahunnya, terjadi kenaikan dan penurunan namun tidak secara drastis. Hal tersebut disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4. 1
Uji Analisis Jumlah Outstanding Sukuk Korporasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Sukuk Korporasi	48	11748.0	31890.0	2.238E4	6979.2291
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Output SPSS uji *descriptive statistics* variabel pertumbuhan sukuk korporasi menunjukkan sampel (N) sebanyak 48, didapat dari data jumlah nilai sukuk yang outstanding pada publikasi OJK periode Januari 2011 – Desember 2020. Berdasarkan 48 data tersebut terlihat jumlah sukuk korporasi yang outstanding terkecil (minimum) sebesar 11748.0 (miliar) yaitu pada Bulan Januari 2017, sedangkan yang terbesar (maksimum) sebesar 31890.0 (miliar) yang terjadi

pada bulan Oktober 2020. Rata-rata jumlah nilai sukuk yang outstanding periode 2017-2020 berada dikisaran 2.238 (miliar). Indikasi bahwa terdapat adanya suatu problem tertentu yang menjadi penghambat bertumbuhnya sukuk korporasi di Indonesia.

2. Inflasi

Inflasi adalah suatu permasalahan ekonomi yang pasti terjadi. Data laju inflasi dari bulan Januari 2017 – Desember 2020 mengalami fluktuasi, dan tergolong kedalam inflasi ringan karena berada dibawah 10%. Berikut tabel statistik deskriptive inflasi:

Tabel 4. 2
Analisis Deskriptif Inflasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tingkat Inflasi	48	1.32	4.37	3.0179	.75215
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Bedasarkan tabel output SPSS uji *descriptive statistics* variabel inflasi diatas, diketahui sampel (N) sebanyak 48, didapat dari data bulanan inflasi Indonesia selama periode dalam penelitian ini. Berdasarkan 48 sampel terlihat inflasi terendah (minimum) sebesar 1,32% pada bulan Agustus 2020, kemudian inflasi tertinggi (maximum) sebesar 4,37% yagn terjadi pada bulan Juni 2017. Rata-rata inflasi yagn terjadi selama kurun waktu tahun 2017-2020 adalah sebesar 3,0179%.

3. Nilai Tukar

Analisis deskriptif data nilai tukar mulai Januari 2017 hingga Desember 2020 sangat berfluktuatif, meskipun relatif mengalami peningkatan. Nilai tukar yagn

dipakai dalam penelitian ini yaitu kurs beli dari Bank Indonesia. Output analisis descriptive variabel nilai tukar periode 2017 sampai 2020 dituangkan kedalam tabel dibawah ini:

Tabel 4. 3
Uji Analisis Nilai Tukar

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar	48	13386.0	16448.8	1.417E4	631.8522
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Berdasar output tersebut menunjukkan adanya 48 sampel (N) dengan nilai tukar minimum sebesar 13.386 rupiah yaitu pada bulan Juni 2017, sedangkan nilai tukar maksimum sebesar 16.448,8 kondisi ini dapat dikatakan rupiah melemah yaitu bulan Maret 2020 bertepatan dengan dumumkannya kasus pertama virus covid-19 di Indonesia oleh presiden. Masuknya virus covid-19 ke Indonesia menyebabkan goyahnya tatanan negara termasuk sektor perekonomian. Nilai tukar rupiah yang melemah terhadap dollar Amerika menyebabkan jumlah uang yang beredar dimasyarakat berkurang. Hal tersebut menyebabkan pihak-pihak swasta menurunkan tingkat bagi hasil agar jumlah uang yagn beredar bertambah.

4. *BI 7-day Rate*

Berdasarkan data suku bunga acuan *BI 7-day Rate* yang ditetapkan Bank Indonesia pada kurun waktu 2017-2020 ialah berfluktuatif, yang dituangkam kedalam tabel outut dibawaht:

Tabel 4. 4
Analisis Deskriptif BI 7-day Rate

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BI 7 day rate	48	.0375	.0600	.048854	.0070703
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

Berdasar tabel output SPSS uji *statistic deskriptive* variable BI 7-day Rate menunjukkan sampel (N) sebanyak 48, didapat dari data bulan Januari 2017 sampai Desember 2020. Dari 48 data yang ada terlihat bahwa suku bunga acuan BI terendah (minimum) adalah sebesar 0,0375 atau 3,75% dibulan November dan Desember 2020, sedangkan suku bunga acuan tertinggi (maximum) adalah sebesar 0,0600 atau 6,00% yang terjadi selama 8 bulan berturut-turut yaitu dari bulan November 2018 hingga bulan Juni 2019. Rata-rata suku bunga acuan BI 7-day Rate yagn terjadi dalam kurun waktu tahun 2017-2020 ialah sebesar 0,048854.

B. Uji Asumsi Klasik

Guna menguji data yang ada dilakukan dengan melakukan Uji Asumsi Klasik sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas ialah alat pengujian kenormalan suatu sempel data yang hendak diteliti. Alat untuk pengujian ini memakai Uji Kolmogorov-Smirnov yaitu menguji residual datanya. Berikut uji normalitas pads penelitian ini:

Tabel 4. 5
Output Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.00824273E3
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.079
	Negative	-.143
Kolmogorov-Smirnov Z		.992
Asymp. Sig. (2-tailed)		.279

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Output uji tersebut menunjukkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,279 > 0,05$ yang artinya H_0 ditolak, maka ditarik kesimpulan bahwa data yang dipakai dalam penelitian ini distribusinya normal. Artinya dalam model ini variabel penggangguanya berdistribusi normal, maka dapat berlanjut ke analisis regresi dikarenakan persyaratan utama uji asumsi klasik nilai residualnya harus berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diujikan dengan memakai nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *tolerance* pada model regresinya. Multikolinearitas terjadi apabila nilai $VIF > 10$ atau *tolerance* $> 0,1$. Berikut tabel output pengujian multikolinearitas:

Tabel 4. 6
Output Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	Tingkat Inflasi	.634	1.577
	Nilai Tukar	.604	1.657
	BI 7-day Rate	.872	1.146

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

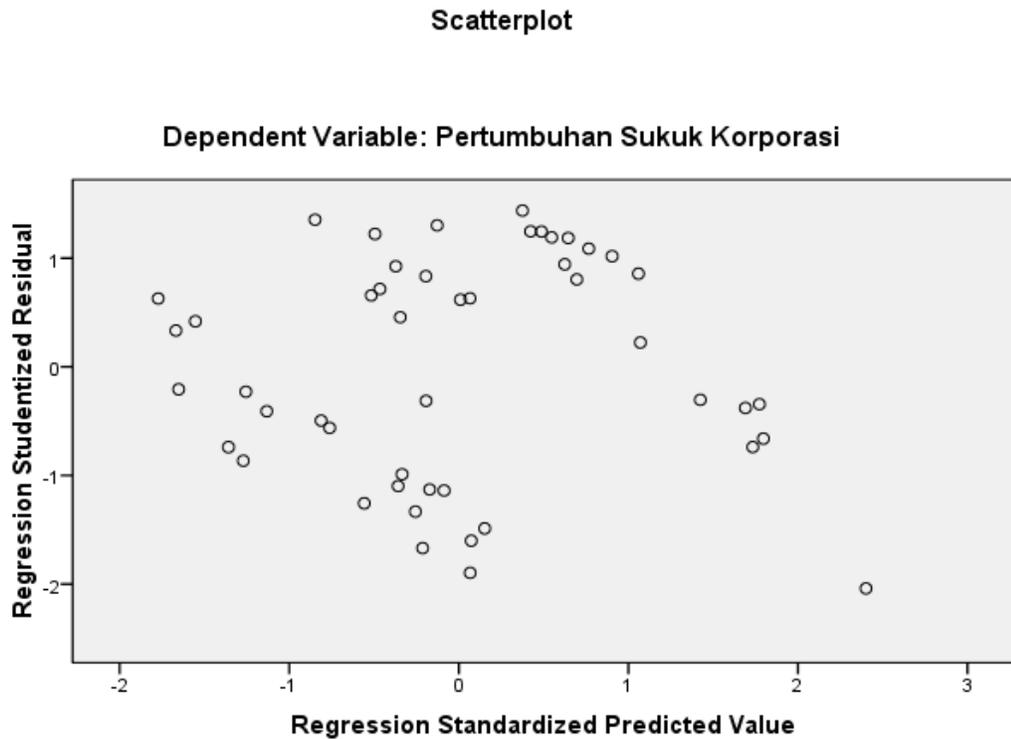
Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji pada tabel tersebut diketahui nilai VIF tiap variabel independen ialah sebagai berikut: Tingkat Inflasi sebesar 1,577, Nilai Tukar sebesar 1,657, dan BI *7-day Rate* sebesar 1,146 menunjukkan bahwa nilai residualnya berdistribusi normal karena $VIF < 10$ sehingga karena normal hasil analisis ini dapat berlanjut ke analisis regresi dan nilai *tolerance* ketiga variabel tersebut lebih besar 0,100. Maka, bisa disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya dapat dilakukan analisis lebih lanjut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas penelitian ini memakai Uji *Scatterplot* guna pendeteksian terjadi atau tidak heteroskedastisitas dalam model di penelitian ini. Diperoleh output pengujian sebagai berikut ini:

Gambar 4. 1
Output Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

Berdasar hasil Uji *Scatterplot* diatas, terlihat sebaran data menunjukkan pola yang tak tergambar atau menyebar diatas serta dibawah garis nol. Kesimpulannya penelitian ini aman dari masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam model ini memakai Uji Durbin-Waston (DW). dibawah ialah output pengujian autokorelasi data penelitian ini:

Tabel 4. 7
Output Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.819 ^a	.670	.648	4142.634	.367

a. Predictors: (Constant), BI 7-day Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

Berdasar hasil pada tabel tersebut, diketahui nilai Durbin-Wastonnya ialah sebesar 0,367 yang artinya DW berada diantara -2 sampai +2. Kesimpulannya model regresi ini tidak terjadi otokorelasi, sehingga model regersi dalam penelitian ini layak untuk dipakai.

C. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan dengan tujuan guna mencari tahu pola hubungan variabel bebas dengan variabel terikat. Variabel bebas atau independent dalam penelitian ini ialah Tingkat Inflasi, Nilai Tukar dan BI *7-day Rate*, sedangkan variabel terikat atau dependennya adalah Pertumbuhan Sukuk Korporasi. Berikut adalah output hasil pengujian regresi linear berganda pada penelitian ini:

Tabel 4. 8
Output Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-34625.911	15327.520		-2.259	.029
	Tingkat Inflasi	5726.879	1008.808	.617	5.677	.000
	Nilai Tukar	3.797	1.231	.344	3.085	.004
	BI 7-day Rate	-2880.781	915.048	-.292	-3.148	.003

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

Berdasarkan tabel output *coefficients*, terdapat nilai koefisien regresi dan konstanta regresi untuk membentuk persamaan regresi linier antara variable dependent dengan variable independen. Diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = -34625.911 + 5726.879 + 3.797 - 2880.781$$

Berikut ini penjelasan dari persamaan diatas:

- 1) Koefisien konstanta diperoleh sebesar -34625.911 yang menjadi indikasi bahwa apabila variabel Inflasi, Nilai Tukar dan BI 7-day Rate dalam kondisi konstan atau tetap maka Pertumbuhan Sukuk Korporasi sebesar -34625.911 satu satuan.
- 2) Koefisien Inflasi (X_1) sebesar 5726.879 menunjukkan bahwa tiap kenaikan satu satuan digit inflasi akan menaikkan pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 5726.879 kemudian sebaliknya tiap penurunan satu satuan digit inflasi, maka akan menurunkan sukuk korporasi sebesar 5726.879 satu satuan dengan anggapan inflasi tetap.
- 3) Koefisien regresi Nilai Tukar (X_2) sebesar 3.797 menunjukkan bahwa tiap kenaikan satu satuan digit Nilai Tukar akan menaikkan pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 3.797 dan sebaliknya tiap penurunan satu satuan Nilai Tukar maka akan menurunkan pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 3.797 satu satuan dengan anggapan kurs tetap.

- 4) Koefisien regresi BI *7-day Rate* (X_3) sebesar -2880.781 menunjukkan bahwa tiap kenaikan satu satuan unit Nilai Tukar maka akan menurunkan pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 2880.781 , sebaliknya tiap penurunan satu satuan unit *+BI 7-day Rate* maka akan menaikkan pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 2880.781 satu satuan dengan anggapan BI *7-day Rate* tetap.

D. Uji Hipotesis

1. Uji Sig. dan Uji t

Daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat dideteksi dengan langkah membandingkan antara nilai T_{hitung} dengan nilai T_{tabel} . Ketika nilai T_{hitung} lebih besar dari nilai T_{tabel} maka uji regresi dikatakan signifikan, begitupun sebaliknya. Berdasar daftar distribusi T_{tabel} dengan nilai signifikansi $0,05$, didapati nilai T_{tabel} sebesar **2,012**. Hasil koefisien regresi uji sig. dan uji t dapat ditarik kesimpulan bahwa:

a) Analisis Pengaruh Inflasi terhadap Tingkat Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasarkan tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* diperoleh nilai Sig. sebesar $0,000$ jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) $0,05$ maka:

$$\text{Sig.} < \alpha = 0,000 < 0,05$$

Dikarenakan nilai $\text{Sig.} < \alpha$ dapat ditarik kesimpulan H_0 ditolak dan H_a diterima, H_a yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada pengujian di penelitian ini H_a diterima, yang artinya inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Jadi hipotesis 1 teruji.

Uji t yaitu membandingkan nilai T_{hitung} dengan nilai T_{tabel} . Koefisien regresi inflasi berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan sukuk korporasi dan memiliki hubungan yang positif. Pada tabel 4.6 *coefficient* didapatkan nilai T_{hitung} sebesar $5,677$ dibandingkan dengan T_{tabel} yang memiliki taraf signifikansi ($\alpha=5\%$) $0,05$. Hasilnya ialah T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} yaitu $5,677 > 2,012$ maka H_0

ditolak, yang artinya H_0 diterima. Kesimpulannya Inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi Indonesia.

b) Analisis Pengaruh Nilai Tukar terhadap Tingkat Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasarkan tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* diperoleh nilai Sig. sebesar 0,004 dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05 maka:

$$\text{Sig.} < \alpha = 0,004 < 0,05$$

Dikarenakan nilai $\text{Sig.} < \alpha$ dapat ditarik kesimpulan H_0 ditolak dan H_a diterima. H_a yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada pengujian di penelitian ini H_a diterima, yang artinya nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Jadi hipotesis 2 teruji.

Uji t yaitu membandingkan nilai T_{hitung} dengan nilai T_{tabel} . Koefisien regresi nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dan memiliki hubungan yang positif. Pada tabel 4.6 *coefficient* diperoleh nilai T hitung sebesar 3,085 dibandingkan dengan nilai T_{tabel} yang memiliki taraf signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah T hitung lebih besar dari T tabel yaitu $3,085 > 2,012$ maka H_0 ditolak, yang artinya H_a diterima. Maka nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi Indonesia menurut statistik.

c) Analisis Pengaruh BI 7-day Rate terhadap Tingkat Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasarkan tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* diperoleh nilai Sig. sebesar 0,003 dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05 maka:

$$\text{Sig.} < \alpha = 0,003 < 0,05$$

Dikarenakan nilai Sig. < α dapat ditarik kesimpulan H0 ditolak dan Ha diterima. Ha yaitu inflasi secara parsial memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada pengujian dipenelitian ini Ha diterima, yang artinya BI 7-day Rate memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Jadi hipotesis 3 teruji.

Uji t yaitu membandingkan nilai T_{hitung} dengan nilai T_{tabel} . Koefisien regresi inflasi berpengaruh signifikan terhadap tingkat pertumbuhan sukuk korporasi dan memiliki hubungan yang negatif. Pada tabel 4.6 *coefficient* didapatkan nilai T_{hitung} sebesar -3,148 dibandingkan dengan nilai T_{tabel} yang memiliki tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} yaitu $-3,148 > -2,012$ maka H0 ditolak, yang artinya Ha diterima. Kesimpulannya nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi Indonesia menurut statistik.

2. Uji Simultan dengan F-test

Pengujian hipotesis yang selanjutnya adalah uji-F guna menguji pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersamaan. Pembuktian ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas (X) secara serentak dengan variabel terikat (Y). Berikut ialah hasil dari uji-F:

Tabel 4.9
Output Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.534E9	3	5.114E8	29.800	.000 ^a
	Residual	7.551E8	44	1.716E7		
	Total	2.289E9	47			

a. Predictors: (Constant), BI 7-day Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber: Data Sekunder Diolah (2021)

Berdasarkan tabel anova atau F-test diatas diketahui nilai F_{hitung} sebesar 29.800. langkah lanjutannya ialah mencari F_{tabel} kemudian membandingkannya dengan nilai F_{hitung} . Didapatkan F_{tabel} (df; 3:48) sebesar 2,851. Karena $F_{hitung} (29.800) > F_{tabel} (2,851)$, maka ditarik kesimpulan bahwa variabel Inflasi (X1), Nilai Tukar (X2) dan BI 7-day Rate (X3), secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel Pertumbuhan Sukuk Korporasi (Y).

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai signifikasi sebesar 0,000. Menunjukkan bahwa signifikasi $0,000 < 0,05$ maka ditarik kesimpulan bahwa variabel Inflasi (X1), variabel Nilai Tukar (X2) dan variabel BI 7-day Rate (X3), secara simultan berpengaruh terhadap variabel Pertumbuhan Sukuk Korporasi (Y).

E. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

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. 10

Output Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.819 ^a	.670	.648	4142.6344

a. Predictors: (Constant), BI 7-day Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber: Data Sekunder Daiolah (2021)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diatas diketahui nilai koefisien determinasinya atau *R Square* adalah sebesar 0.670. Penelitian ini memiliki tiga variable

independent atau variabel bebas maka yang dipakai ialah nilai *Adjusted R Square* yang memiliki nilai sebesar 0,648 artinya bahwa 64,8% variable dependent atau variabel terikat yaitu pertumbuhan sukuk korporasi (Y) dijelaskan oleh variabel independen atau variabel bebas yaitu inflasi, nilai tukar dan BI *7-day Rate*, kemudian sisanya 35,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang dipakai. Maka diartikan pula bahwa sebagian kecil variabel inflasi, nilai tukar dan BI *7-day Rate* memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 64,8% dalam model ini.

F. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasar tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* didapatkan nilai Sig. sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05, dikarenakan nilai Sig. $< \alpha$ dapat ditarik kesimpulan menolak H_0 dan menerima H_a , H_a yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada tabel 4.6 *coefficient* juga didapatkan nilai T_{hitung} sebesar 5,677 dibandingkan dengan T_{tabel} yang memiliki tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} yaitu $5,677 > 2,012$ maka H_0 ditolak, yang artinya H_a diterima.

Kesimpulannya output uji regresi menunjukkan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Hasil uji tersebut sama dengan penelitian sebelumnya oleh Ivan Hannoeriadi Ardiyansyah&Deni Lubis (2017) dan penelitian oleh Ina Listya Widyanti (2015).

Inflasi yang tinggi mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat, dikarenakan harga barang umum terus melonjak naik. Daya beli masyarakat turun dikarenakan banyak uang yang dibutuhkan untuk mengkonsumsi barang dan jasa. Tingkat suku bunga pun akan meningkat ketika daya beli masyarakat turun, sekaligus mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Masyarakat dan perusahaan akan berusaha meminimalisir belanja kebutuhannya, dan tidak menutup kemungkinan mereka akan memerlukan tambahan dana untuk mencukupi kebutuhannya.

Inflasi memberi pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi Indonesia dikarenakan inflasinya masih dibawah 10 persen termasuk golongan inflasi ringan. Inflasi ringan tersebut memberi indikasi bahwa masih terjadi pertumbuhan ekonomi, artinya iklim investasi tidak terpengaruh inflasi.

2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasar pada tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* didapatkan nilai Sig. sebesar 0,004 pada tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05, dikarenakan nilai Sig. $< \alpha$ bisa ditarik kesimpulan menolak H0 dan menerima Ha. Ha yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada tabel 4.6 *coefficient* didapatkan nilai T_{hitung} sebesar 3,085 dibandingkan dengan T_{tabel} yang memiliki tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} yaitu $3,085 > 2,012$ maka H0 ditolak, yang artinya Ha diterima.

Hasil uji regresi diketahui bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Output uji tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Ivan Hannoeriadi Ardiyansyah & Deni Lubis (2017) dan penelitian oleh Gyanti Anindyarini (2017).

Nilai tukar yang berfluktuasi akan berpengaruh terhadap iklim investasi, terkhusus dunia pasar modal Indonesia. Teori menyebutkan bahwa ketika nilai tukar melonjak naik dan tidak stabil akan berpengaruh terhadap resiko pada sektor perusahaan, termasuk perusahaan yang mendapatkan bahan produksinya didatangkan dari luar negeri ataupun perusahaan yang target pasarnya ada diluar negeri (ekspor). Biaya untuk persediaan bahan baku yang melonjak naik menyebabkan perusahaan mencari dana tambahan untuk perusahaannya.

Nilai tukar rupiah yang melemah akan menyebabkan investor asing tertarik untuk menginvestasikan dollarnya di Indonesia, sehingga nilai tukar memberikan imbas terhadap permodalan asing di Indonesia. Kala rupiah memiliki hubungan positif dengan dollar dalam memberikan pengaruhnya terhadap return perusahaan, menjadikan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi Indonesia.

3. Pengaruh BI 7-day Rate Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Berdasarkan tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* didapatkan nilai Sig. sebesar 0,003 pada tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05, Karena nilai Sig. $< \alpha$ bisa diambil kesimpulannya menolak H_0 dan menerima H_a . H_a yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada tabel 4.6 *coefficient* diketahui nilai T_{hitung} sebesar -3,148 dibandingkan dengan nilai T_{tabel} yang memiliki taraf signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah nilai T_{hitung} lebih besar dari nilai T_{tabel} yaitu $-3,148 > -2,012$ maka menolak H_0 , yang artinya menerima H_a .

Output uji regresi menunjukkan bahwa BI 7-day Rate berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Hasil uji tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Ina Listya Widiyanti (2015), karena dalam penelitian tersebut BI Rate memberikan respon positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Salah satu jenis kebijakan moneter yang dapat dilakukan BI yaitu melakukan ekspansi moneter, BI melakukan ekspansi moneter guna meningkatkan ekonomi. Kebijakan ini akan mendorong masyarakat untuk membelanjakan uangnya pada barang atau jasa, selain itu juga mendorong masyarakat untuk menginvestasikan uangnya. Naiknya minat masyarakat dalam membeli aset akan menaikkan harga aset-aset keuangan, hal tersebut akan menurunkan suku bunga aset itu sendiri. Turunnya suku bunga membuat penggunaan modal terpangkas yang akan meningkatkan investasi juga kegiatan produksi, maka kesempatan kerja dan pertumbuhan ekonomi pun turut meningkat. Kesimpulan dari teori diatas yaitu naiknya suku bunga akan menurunkan minat berinvestasi, sebaliknya rendahnya suku bunga akan menaikkan investasi.

Berdasar teori diatas, kenaikan angka suku bunga acuan membuat investasi menurun, sejalan dengan teori tersebut sukuk korporasi mendapatkan respon negatif atas kenaikan angka BI 7-day Rate. Kenaikan suku bunga acuan akan menaikkan suku bunga bank umum, meliputi suku bunga pinjaman dan juga suku bunga tabungan. Investor akan lebih tertarik untuk menaruh dana miliknya di bank

ketika suku bunga naik, sebaliknya ketika suku bunga dipangkas investor akan lebih tertarik kepada pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi. Singkatnya, *investing* akan lebih tinggi daripada *saving* ketika suku bunga dipangkas.

4. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan BI 7-day Rate Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Output uji koefisien determinasi (R^2) menampakkan variabel bebas yaitu inflasi, nilai tukar dan BI 7-day Rate ketika diuji secara bersamaan memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 64,8%. Sisanya adalah 35,2% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan kedalam model dipenelitian ini. Jumlah uang yang beredar, pendapatan domestic bruto (PDB), indeks harga saham gabungan (IHSG), dan masih banyak variabel lainnya yang berpotensi mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini menguji apakah variabel inflasi, nilai tukar dan BI *7-day* Rate berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Model yang dipakai ialah model *Ordinary Least Square* (OLS) dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan data yang sumbernya sekunder berbentuk data deret waktu bulanan (*time series*) dimulai bulan Januari 2017 hingga Desember 2020 dengan alat pengujian hipotesis melalui uji regresi berganda melalui *software* SPSS 16.0.

Berdasarkan hasil uji hipotesis bisa ditarik kesimpulan seperti dibawah ini:

1. Berdasarkan tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* didapatkan nilai Sig. sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05, dikarenakan nilai Sig. $< \alpha$ bisa disimpulkan menolak H0 dan menerima Ha, Ha yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada tabel 4.6 *coefficient* juga didapatkan nilai T_{hitung} sebesar 5,677 dibanding dengan T_{tabel} yang tingkat signifikansinya ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} yaitu $5,677 > 2,012$ maka H0 ditolak, yang artinya Ha diterima. Kesimpulannya, inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Inflasi masih tergolong ringan yaitu dibawah 10 persen dan mengindikasikan masih terjadi pertumbuhan ekonomi, sehingga aman bagi iklim investasi Indonesia.
2. Berdasarkan tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* didapatkan nilai Sig. sebesar 0,004 pada tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05, dikarenakan nilai Sig. $< \alpha$ bisa disimpulkan menolak H0 dan menolak Ha. Ha yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada tabel 4.6 *coefficient* didapatkan nilai T_{hitung} sebesar 3,085 dibandingkan dengan T_{tabel} yang memiliki tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} yaitu $3,085 > 2,012$ maka H0 ditolak, yang artinya Ha diterima. Kesimpulannya, nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan

sukuk korporasi di Indonesia. Nilai tukar rupiah memiliki hubungan yang positif terhadap dollar dan mempengaruhi return perusahaan dan menarik investor asing untuk menaruh dananya di Indonesia.

3. Berdasarkan tabel 4.6 Output Uji Regresi Linear Berganda *coefficient* didapatkan nilai Sig. sebesar 0,003 pada tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05, Karena nilai Sig. $< \alpha$ bisa disimpulkan menolak H_0 dan menerima H_a . H_a yaitu inflasi secara parsial berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada tabel 4.6 *coefficient* diketahui nilai T_{hitung} sebesar -3,148 dibandingkan dengan nilai T_{tabel} yang memiliki tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) 0,05. Hasilnya ialah nilai T_{hitung} lebih besar dari nilai T_{tabel} yaitu $-3,148 > -2,012$ maka menolak H_0 , yang artinya menerima H_a . Kesimpulannya, BI 7-day Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Suku acuan bunga dinaikkan BI akan menjadikan suku bunga tabungan naik, sehingga masyarakat lebih tertarik untuk melakukan *saving* di bank daripada *investing* di pasar modal.
4. Dari hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.7 nilai koefisien determinasinya atau *R Square* ialah sebesar 0.670. Penelitian ini memiliki tiga variable independent atau variable bebas maka yang dipakai adalah nilai *Adjusted R Square* yang memiliki nilai sebesar 0,648 artinya bahwa inflasi, nilai tukar dan BI 7-day Rate memberi pengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu pertumbuhan sukuk korporasi dengan besaran pengaruh sebesar 64,8%. Sisanya yaitu 35,2% dijelaskan variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini. Jumlah uang yang beredar, pendapatan domestic bruto (PDB), indeks harga saham gabungan (IHSG), dan masih banyak variabel lain yang berpotensi memberi pengaruhnya terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

5.2. Saran

Berdasar simpulan tersebut, peneliti hendak memberi saran dibawah ini untuk beberapa pihak yaitu:

1. Bagi pemerintah juga pihak yang memiliki kepentingan harus lebih gencar melakukan sosialisasi tentang sukuk korporasi, sehingga pengetahuan masyarakat akan instrument investasi bertambah dan tidak hanya instrument investasi konvensional. Harapannya

masyarakat lebih banyak yang menyalurkan dananya pada instrument investasi syariah terutama sukuk korporasi. Potensi keuangan syariah di Indonesia harus terus dimanfaatkan dan dikembangkan, selain dari sektor perbankan syariah sektor lain seperti pasar modal pun dapat turut serta mengambil peran.

2. Bagi pemilik usaha, perlu lebih intens lagi dalam memperhatikan faktor makroekonomi guna mangambil keputusan yang berkaitan dengan permodalan perusahaan khususnya. Selain itu perusahaan juga harus banyak mencari alternative guna mendapatkan tambahan modal, salah satunya dengan menerbitkan sukuk. Harapannya perusahaan dapat terhindar dari *debt to ratio* dan mendapatkan keuntungan yang maksimal.
3. Bagi akademisi dan peneliti lainnya yang memilih topik penelitian sama dengan penelitian ini harus mengkaji lebih dalam mengenai faktor-faktor yang bisa memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, dikarenakan tidak hanya terbatas pada faktor makroekonomi saja. Periode pengamatan dan sampel yang dipilih untuk diteliti pun dapat ditambah supaya mendapatkan hasil penelitian yang lebih maksimal dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Karim, A. (2004). *Bank Islam: Analisis Fiqh dan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- A.Karim, A. (2013). *Ekonomi Makro Islami*. Depok: PT RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Abdalloh, I. (2019). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Ade Irma Nurhasanah, S. (2019). Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 7 No. 1 , 2.
- Adek Laksmi Oktavia, d. (2013). Analisis Kurs Dan Money Supply Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi, Vol. I, No. 02*, 150.
- Alhusin, S. (2006). *Aplikasi Statistik Praktis dengan Menggunakan SPSS 10 for Windows* (Edisi pertama, Cetakan Kedua ed.). Yogyakarta: J&J Learning.
- Anindyarini, G. (2017). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011-2016*. IAIN Tulungagung. Tulungagung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
- Ardiyansyah IH, L. D. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah, Vol. 5, No. 1*, 52.
- Ardiyansyah, I. H., & Lubis, D. (n.d.). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap wiuPPengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2011-2016*.
- Awaludin. (2017). Inflasi Dalam Perspektif Islam (Analisis Terhadap Pemikiran Al-Maqrizi). *Jurnal Ilmiah Syari'ah, Volume 16, Nomor 2*, 202-204.
- Datuk, B. (2014). Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis, Vol 14 No. 1*.
- Erwan Agus Purwanto, D. R. (2011). *Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik Dan Masalah-Masalah Sosial* (Edisi Pertama, Cetakan Kedua ed.). Yogyakarta: Gava Media.
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham Dan Obligasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fatah, D. A. (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia : Analisis Peluang Dan Tantangan. *AL- 'Adalah, Vol. X*, 37.
- Harahap, M. I. (2020). *Diktat Pasar Uang Dan Pasar Modal Syariah*. Sumatera Utara : Universitas Islam Negeri.
- Ikit, d. (2019). *Bank Dan Investasi Syariah*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.

- Muhamad. (2018). *Ekonomi Moneter Islam*. Yogyakarta: UII Press.
- Muhamad Jarkasih, A. S. (2009). Perkembangan Pasar Sukuk : Perbandingan Indonesia, Malaysia, Dan Dunia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Antisipasi, Volume 1 No.2, 3*.
- Muhammad. (2018). *Ekonomi Moneter Islam*. Yogyakarta: UII Press.
- Murtadho, A. (2014). Pensiyan'ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syariah Fii Al-Iqtishad. *Economica : Jurnal Ekonomi Islam, Volume V, Edisi 2, 1-16*.
- Muyassarrah. (2019). Potensi dan Self Satisfaction Perempuan Dalam Pengembangan Pemberdayaan Ekonomi Islam Kreatif. *At-Taqqadum, Vol. 11 No. 1, 28-60*.
- Nurul Huda, M. E. (2008). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Parakkasi, I. (2016). Inflasi Dalam Perspektif Islam. *LAA MAISIR, Volume 3, Nomor 1, 43*.
- Paramita, R. (2016). 7-Day Reserve Repo Rate, Acuan Suku Bunga Baru Bank Indonesia. *Buletin APBN Pusat Kajian Anggaran Badan Keahlian DPR RI, Vol. 1, 6*.
- Pramuiyanti, H., & dkk. (2019). Pegaaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Periode 2002-2018. *Dinamic : Directory Journal of Economic, Vol 1 No 4, 1*.
- R. Egi Pradaya Putra, N. G. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Pelemahan Nilai Rupiah Pda Nilai Tukar US Dollar. *E-Jurnal Akuntansi, 28. No. 1, 215*.
- Saekhu. (2017). Dampak Indikator Makroekonomi Terhadap Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah. *Economica : Jurnal Ekonomi Islam, Volume 8, Nomor 1, 103 - 130*.
- Saleh, L. (2016). Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam. *Li Falah Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol. I No. 1, 70-71*.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3 ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Ulama, D. S. (2003). *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Widianti, I. L. (2015). *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia*. UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta: Fakultas Syariah dan Hukum.
- Yahya, M. (2015). Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Menutup Defisit APBN. *Jurnal Economica, Volume IV, Edisi 2, 37*.
- Yasif, M. (2008). Saham Dan Pasar Modal Syariah : Konsep, Sejarah Dan Perkembangannya. *Miqot, Vol. XXXII No. 2, 234*.
- Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, *Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Brosur Departemen Keuangan

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

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

Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Kementrian Keuangan RI dan Bank Indonesia

Undang-Undang SBSN Tahun 2008

LAMPIRAN

DATA PENELITIAN

1. DATA PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI

Bulan	2017	2018	2019	2020
Januari	11748.0	15740.5	22558.0	29662.5
Februari	11750.0	16439.0	23921.0	29600.0
Maret	12134.0	16804.0	24626.0	29907.0
April	14134.0	15680.0	24464.0	29433.0
Mei	14664.0	15140.0	25314.0	29300.0
Juni	15134.0	16338.0	24954.0	29390.0
Juli	14289.0	17338.0	26956.5	30040.0
Agustus	14259.0	17338.0	30402.5	30540.0
September	14096.0	20062.0	31139.0	31140.0
Oktober	14396.0	22062.0	30839.0	31890.0
November	15894.0	22842.0	30203.5	31630.0
Desember	15740.5	22023.0	29829.5	30350.0

2. DATA INFLASI

Bulan	2017	2018	2019	2020
Januari	1.68 %	2.72 %	3.13 %	3.61%
Februari	1.59 %	3 %	3.23 %	3.3 %
Maret	1.44 %	3.13 %	3.16 %	3.58 %
April	1.42 %	3.39 %	2.88 %	3.72 %
Mei	1.32 %	3.49 %	3.2 %	3.82 %
Juni	1.54 %	3.32 %	3.18 %	3.88 %
Juli	1.96 %	3.28 %	3.12 %	4.37 %
Agustus	2.19 %	3.32 %	3.23 %	4.33 %
September	2.67 %	2.83 %	3.41 %	4.17 %
Oktober	2.96 %	2.48 %	3.4 %	3.61 %
November	2.98 %	2.57 %	3.18 %	3.83 %
Desember	2.68 %	2.82 %	3.25 %	3.49 %

3. DATA NILAI TUKAR

Bulan	2017	2018	2019	2020
Januari	13410	13480	14142	13730.3
Februari	13414	13776	14132	14305.2
Maret	13388	13825	14315	16448.8
April	13394	13496	14286	15232.8

Mei	13388	14021	14457	14806.7
Juni	13386	14476	14212	14373.5
Juli	13390	14485	14096	14726.3
Agustus	13418	14785	14308	14626.8
September	13559	15004	14245	14992.6
Oktober	13640	15303	14078	14763.5
November	13582	14411	14172.5	14198.6
Desember	13616	14533	13970.5	14175.5

4. DATA BI 7-DAY RATE

Bulan	2017	2018	2019	2020
Januari	4,75%	4,25%	6,00%	5,00%
Februari	4,75%	4,25%	6,00%	4,75%
Maret	4,75%	4,25%	6,00%	4,50%
April	4,75%	4,25%	6,00%	4,50%
Mei	4,75%	4,75%	6,00%	4,50%
Juni	4,75%	5,25%	6,00%	4,25%
Juli	4,75%	5,25%	5,75%	4,00%
Agustus	4,50%	5,50%	5,50%	4,00%
September	4,25%	5,75%	5,25%	4,00%
Oktober	4,25%	5,75%	5,00%	4,00%
November	4,25%	6,00%	5,00%	3,75%
Desember	4,25%	6,00%	5,00%	3,75%

UJI ANALISIS DESKRIPTIF

1. PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Sukuk Korporasi	48	11748.0	31890.0	2.238E4	6979.2291
Valid N (listwise)	48				

2. INFLASI

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tingkat Inflasi	48	1.32	4.37	3.0179	.75215
Valid N (listwise)	48				

3. NILAI TUKAR

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar	48	13386.0	16448.8	1.417E4	631.8522
Valid N (listwise)	48				

4. BI 7-DAY RATE

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BI 7 day rate	48	.0375	.0600	.048854	.0070703
Valid N (listwise)	48				

UJI ASUMSI KLASIK

1. UJI NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.00824273E3
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.079
	Negative	-.143
Kolmogorov-Smirnov Z		.992
Asymp. Sig. (2-tailed)		.279

a. Test distribution is Normal.

2. UJI MULTIKOLINEARITAS

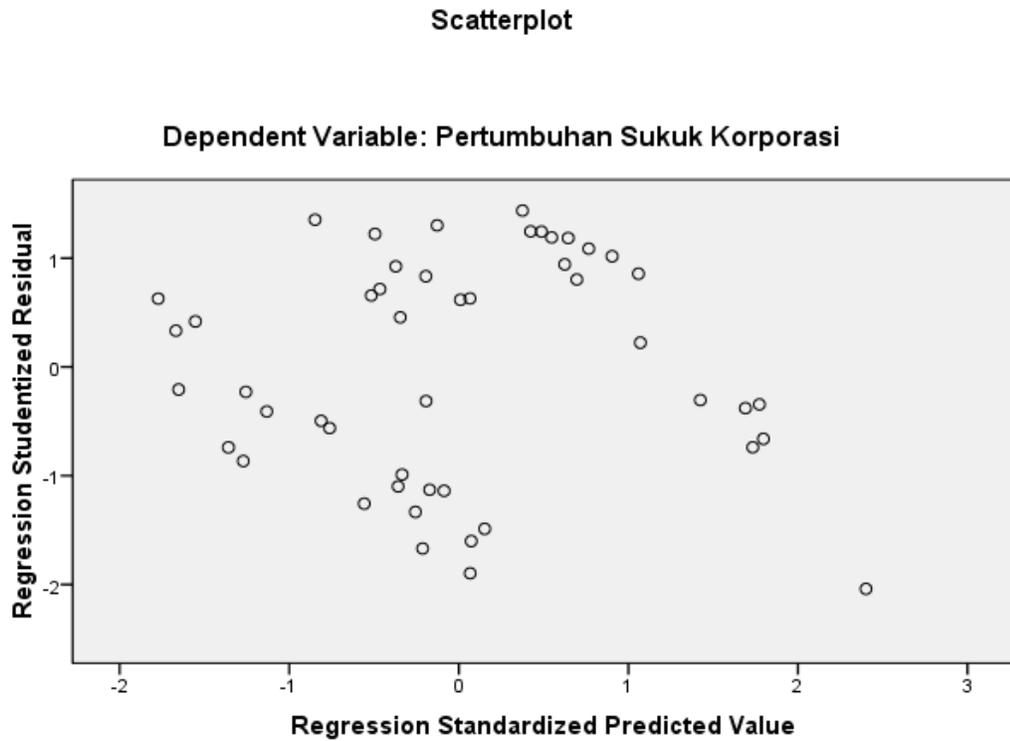
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Tingkat Inflasi	.634	1.577
	Nilai Tukar	.604	1.657
	BI 7-day Rate	.872	1.146

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

3. UJI HETEROSKEDASTISITAS



4. UJI AUTO KORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.819 ^a	.670	.648	4142.634	.367

a. Predictors: (Constant), BI 7-day Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

UJI REGRESI LINEAR BERGANDA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.819 ^a	.670	.648	4142.634	.367

a. Predictors: (Constant), BI 7-day Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

UJI F

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.819 ^a	.670	.648	4142.634	.367

a. Predictors: (Constant), BI 7-day Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber : Data Sekunder Diolah (2021)

UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.819 ^a	.670	.648	4142.6344

a. Predictors: (Constant), BI 7-day Rate, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar

b. Dependent Variable: Pertumbuhan Sukuk Korporasi

Sumber: Data Sekunder Daiolah (2021)

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. BIODATA DIRI

Nama : Devilia Azis Dyah Puspita
Tempat, Tanggal Lahir : Purbalingga, 16 April 2000
Alamat : Timbang, RT. 19 RW. 06, Kecamatan Kejobong,
Kabupaten Purbalingga, Provinsi Jawa Tengah
Email : deviliaadepe016@gmail.com
No. HP : +6289644102052
Motto : Bermanfaat bagi orang lain bukan berarti dimanfaatkan

B. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. TK Pertiwi 2 Timbang
2. MTs N 2 Rakit
3. MAN 1 Banjarnegara
4. UIN Walisongo Semarang

Semarang, 16 April 2021

Devilia Azis Dyah Puspita

1702056080