

**PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN  
IMBAL HASIL SUKUK, TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK  
KORPORASI *OUTSTANDING* INDONESIA PERIODE  
SEMESTER I TAHUN 2011 – PERIODE  
SEMESTER II TAHUN 2019**

**Puspita Andani<sup>1)</sup>, Anthony Mayes<sup>2)</sup>, Rahmat Richard<sup>2)</sup>**

1) Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau

2) Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau

E-mail: [puspitaandani.s@gmail.com](mailto:puspitaandani.s@gmail.com)

*The Effect Of Gross Domestic Products, Rupiah Exchange Value, And Sukuk Yield, On  
Growth Of Sukuk In Outstanding Indonesia Corporation In The  
Period Of First Semester Of 2011 – Second Semester Of 2019*

**ABSTRACT**

*This study aims to determine how much influence the Gross Domestic Product, Rupiah Exchange Rate Against US Dollar, and Sukuk Yields on the Growth of Outstanding Indonesia Corporation's Sukuk for the first semester of 2011 - the second semester of 2019. This study uses independent variables consisting of Gross Domestic Product, Rupiah Exchange Rate Against US Dollar, and yield on Sukuk, as well as the dependent variable which is the Growth of Outstanding Indonesia Corporation's Sukuk. The data used in this research is the data for the first semester of 2011 - the second semester of 2019. The analysis method used is descriptive quantitative and analyzed partially or simultaneously with multiple linear regression with the OLS (Ordinary Least Square) approach which is processed using E-Views version 10. The test results show that the Gross Domestic Product, Rupiah Exchange Rate Against US Dollar, and the Sukuk Yields simultaneously has a significant effect on the Growth of Outstanding Indonesia Corporation's Sukuk. The Gross Domestic Product has a positive and significant effect on the Growth of Outstanding Indonesia Corporation's Sukuk, the Rupiah Exchange Rate Against US Dollar has a negative and significant effect on the Growth of Outstanding Indonesia Corporation's Sukuk, and the yield on Sukuk has a positive and insignificant effect on the Growth of Outstanding Indonesia Corporation's Sukuk. In addition, the value obtained from the adjusted R2 was 92.21%.*

*Keywords: Gross Domestic Product, Rupiah Exchange Rate Against US Dollar, Sukuk Yields, Growth of Outstanding Indonesia Corporation's Sukuk.*

**PENDAHULUAN**

Investasi merupakan salah satu tolak ukur yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perekonomian suatu negara. Besarnya investasi disuatu negara mengindikasikan bahwa perekonomian di negara tersebut cukup baik. Salah satu bentuk investasi yang saat ini mulai menarik perhatian para investor adalah investasi aset finansial yang berlandaskan pada prinsip-prinsip

syariah. Investasi dalam Islam tidak hanya berorientasi pada keuntungan semata, namun juga merupakan kegiatan yang bernuansa spiritual dan dilakukan dengan norma-norma syariah dan juga merupakan hakikat dari sebuah ilmu yang bersifat amaliyah. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa investasi merupakan suatu hal sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Allah SWT berfirman dalam *QS. Al-Hasyr ayat 18*:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا  
قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا  
تَعْمَلُونَ

Artinya:

*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.*

Berdasarkan ayat tersebut, dapat dipahami bahwa terdapat anjuran moral bagi setiap manusia untuk berinvestasi sebagai bekal hidup di dunia dan di akhirat karena dalam Islam segala bentuk kegiatan yang diniati sebagai ibadah juga akan bernilai akhirat. Salah satunya seperti kegiatan investasi. Implikasi dari hal tersebut membuat beberapa kalangan didunia memerhatikan aspek syariah pada pasar modal yang merupakan sarana investasi bagi masyarakat. Perhatian itu tercermin pada proses Islamisasi produk-produk keuangan dan pelayanan pasar modal berdasarkan prinsip syariah.

Pasar modal syariah muncul pada tahun 1997 dan baru diresmikan pada tahun 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Hal itu didukung dengan lahirnya reksa dana oleh PT Danareksa Investment Management pada tahun 1997 dan munculnya Jakarta Islamic Index pada tahun 2000 dan diterbitkannya obligasi syariah mudharabah pada tahun 2002. Dalam rangka memberikan kepastian hukum, BAPEPAM – LK menerbitkan regulasi pasar modal syariah pada tahun 2006 dan Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2007 (Darmadji dan Hendi, 2006: 73).

Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang populer di pasar modal syariah Indonesia yaitu obligasi syariah atau dikenal dengan istilah sukuk. Obligasi syariah (sukuk)

merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang obligasi syariah adalah suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah tersebut berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Sutedi, 2009: 127).

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrument-instrumen yang punya komponen bunga (*Interest-bearing instruments*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah yang dinamakan obligasi syariah. Sebenarnya obligasi yang tidak dibenarkan itu adalah obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar bunga (sistem riba). Tidak hanya pemerintah yang mengeluarkan produk tersebut sebagai salah satu alternatif pembiayaan negara, tetapi perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang sama untuk pembiayaan perusahaan (Ayub, 2007: 389).

Faktor utama yang melatarbelakangi hadirnya sukuk sebagai salah satu instrumen dalam sistem keuangan Islam adalah ketentuan Al-Quran dan al-Sunnah yang melarang riba, maysir, gharar, bertransaksi dengan kegiatan atau produk haram, serta terbebas dari unsur tadhlis. Al-Quran telah menjelaskan dalam *Qs. Al-Baqarah/2* ayat 275:

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

Artinya :

*"Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. 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." QS. Al-Baqarah [2] :275).*

Ayat diatas menjelaskan bahwa Allah telah melarang riba dalam berbagai hal, termasuk didalamnya kegiatan investasi. Sehingga investasi dalam islam tidak lagi berdasarkan pada tingkat bunga melainkan didasarkan pada tingkat imbalan yang diberikan dalam berinvestasi, yang mana ketika tingkat imbalan yang diberikan dalam berinvestasi semakin besar maka semakin besar pula minat investor untuk berinvestasi.

Penerbitan obligasi syariah (sukuk) di Indonesia dipelopori oleh PT. Indosat yang menerbitkan obligasi syariah mudharabah senilai Rp.100 milyar pada bulan Oktober 2002. Obligasi syariah ini mengalami *oversubrider* dua kali lipat, sehingga indosat menambah obligasi syariah yang di tawarkan menjadi Rp.175 milyar, perkembangan penerbitan sukuk dinilai cukup baik, sukuk mampu tumbuh cepat di tengah krisis finansial global. Meskipun nilai *outstanding* sukuk relatif kecil dibandingkan obligasi konvensional. Tetapi pasar sukuk Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan dari tahun ke tahunnya dimulai dari sejak diterbitkan pada Tahun 2002 - 2019. Pada Tahun 2002

jumlah penerbitan sukuk korporasi sebesar 1 emisi dengan total nilai emisi Rp. 175 miliar kemudian mengalami peningkatan yang signifikan setiap tahunnya pada hingga Tahun 2019 menjadi 232 emisi dengan total nilai Rp.48.249 miliar. Sedangkan dari segi *outstanding* sukuk korporasi pada tahun 2002 hanya terdapat 1 emisi sukuk dengan total nilai Rp.175 miliar kemudian meningkat signifikan setiap tahunnya hingga tahun 2019 menjadi 143 sukuk korporasi *outstanding* dengan total nilai Rp. 29.829 miliar.

Pertumbuhan sukuk korporasi dapat ditentukan oleh nilai emisi sukuk dan sukuk korporasi *outstanding*. Emisi sukuk merupakan penawaran sukuk yang dilakukan oleh emiten (perusahaan). Sedangkan sukuk korporasi *outstanding* merupakan permintaan sukuk korporasi yang dilakukan oleh para investor. Sehingga dalam menganalisis pertumbuhan sukuk korporasi penulis menggunakan sukuk korporasi *outstanding*. Hal ini karena sukuk korporasi *outstanding* menggambarkan seberapa banyak penawaran sukuk korporasi dapat diserap oleh pasar (investor).

Dalam memegang suatu aset seseorang harus memperhatikan faktor faktor sebagai berikut, pertama kekayaan, kedua perkiraan imbalan hasil, ketiga resiko, keempat likuid suatu aset relative terhadap aset alternative terhadap aset lainnya, (Mishkin,2008).

Indeks harga saham berdasarkan teori portofolio *choise* menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga atau saham diantaranya kurs, tingkat suku bunga uang diharapkan, inflasi yang diharapkan, resiko yang mungkin ditanggung, return saham dan likuiditas surat surat berharga. (Mishkin,2008).

Pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* tidak lepas dari berbagai macam faktor yang mendasari, faktor lain yang mempengaruhi seorang investor berinvestasi dalam instrumen sukuk adalah pendapatan produk domestik bruto, kesejahteraan suatu masyarakat suatu bangsa atau daerah

dapat dilakukan dengan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, yang secara umum tergambar oleh produk domestik bruto. Semakin tinggi PDB semakin sejahtera masyarakat, maka akan membuat jumlah dana yang beredar di masyarakat menjadi melimpah. Dengan dana yang melimpah tersebut akan membuat masyarakat akan menginvestasikan dananya tersebut dalam instrumen-instrumen investasi yang ada seperti sukuk. Dengan demikian maka tingkat kesejahteraan masyarakat berkaitan dengan perkembangan investasi (Faizal,2007:422).

Nilai tukar atau kurs (*foreign exchange Rate*) didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar dalam hal ini mencakup dua mata uang (Ekananda 2014:168). Dengan mengetahui nilai tukar suatu mata uang akan memungkinkan kita untuk membandingkan harga segenap barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara. Bila mata uang suatu negara menguat terhadap nilai mata uang lainnya maka harga produk negara itu mahal dilihat dari sisi luar negeri. Dan sebaliknya bila nilai mata uang suatu negara melemah terhadap mata uang lainnya maka harga produk negara tersebut akan semakin murah bagi pihak luar negeri.

Menurut Sunariyah (2006) Kurs atau nilai tukar yang selalu berfluktuasi dan relatif tidak stabil akan memperburuk kondisi perekonomian negara tersebut sehingga investor enggan untuk melakukan investasi. Peningkatan nilai tukar rupiah (depresiasi) terhadap US\$ menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat. Hal tersebut dapat menyebabkan minat investor turun, yang menyebabkan menurunkan investasi sukuk dipasar modal.

imbal hasil (*yield*) merupakan ukuran pengembalian yang akan diterima yang cenderung tidak tetap,

tergantung pada perjanjian atas *fee* dan bagi hasil yang telah ditetapkan pada akad saat pertama kali. Imbal hasil yang di terima tidak boleh mengandung unsur *riba,gharar*, maksiat dan hal hal yang tidak sesuai dengan ketentuan Islam. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi dengan sukuk, investor harus mempertimbangkan besarnya imbalan hasil sukuk sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian yang akan diterima (Manan,2009:92). Ketika imbalan hasil yang diperoleh investor besar tentu hal tersebut mampu menarik investor untuk berinvestasi sukuk dipasar modal syariah (Ritonga,2013).

Berikut adalah perkembangan nilai sukuk korporasi *outstanding* Indonesia, produk domestik bruto, nilai tukar rupiah terhadap US\$, dan imbal hasil sukuk periode semester I tahun 2011- periode semester II tahun 2019.

**Tabel 1 Nilai Sukuk Korporasi Outstanding, Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar Rupiah Terhadap US\$, Dan Imbal Hasil Sukuk Periode Semester I Tahun 2011 – Periode Semester II Tahun 2019.**

Tahun	Semester	Nilai Sukuk Korporasi Outstanding	PDB Harga Konstan	Nilai Tukar Rupiah	Imbal Hasil Sukuk
		(Milyar)	(Milyar)	(Rp/US\$)	(%)
2011	I	5,936	1,816,268.2	8,597	7.54
	II	5,876	1,840,786.2	9,068	8.26
2012	I	6,669	1,929,018.7	9,480	7.64
	II	6,883	1,948,852.2	9,670	9.60
2013	I	7,538	2,036,816.5	9,929	10.24
	II	7,553	2,057,687.6	12,189	9.60
2014	I	6,958	2,137,385.6	11,969	9.78
	II	7,144	2,161,552.5	12,440	10.50
2015	I	8,444	2,238,704.4	13,332	10.25
	II	9,902	2,272,929.0	13,795	11.0
2016	I	11,111	2,355,445.0	13,180	10.55
	II	11,878	2,385,186.8	13,436	8.40
2017	I	15,134	2,473,512.9	13,319	9.25
	II	15,741	2,508,971.9	13,548	7.20
2018	I	16,338	2,603,764.5	14,404	9.0
	II	22,032	2,638,885.5	14,481	9.0
2019	I	24,954	2,735,291.6	14,141	9.0
	II	29,829	2,769,908.7	13,891	11.20

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia dan IBPA, 2020.

Berdasarkan tabel 1 diatas, dapat diketahui bahwa nilai sukuk korporasi

*outstanding* diIndonesia dari periode semester I tahun 2011 sampai dengan periode semester II tahun 2019 mengalami peningkatan yang signifikan setiap tahunnya. Pada periode semester I tahun 2011 nilai sukuk korporasi *outstanding* diIndonesia sebesar Rp. 5,936 miliar meningkat menjadi Rp. 29,829 miliar pada periode semester II tahun 2019.

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat dilihat perkembangan produk domestik bruto mengalami peningkatan setiap periode semester dari periode semester I tahun 2011 sampai dengan periode semester tahun 2019. Pada semester I tahun 2011 produk domestik bruto sebesar Rp 1,816,268 miliar meningkat sampai dengan periode semester II tahun 2019 sebesar Rp 2,769,908 miliar. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya produk domestik bruto merupakan signal positif bagi investasi.

Produk domestik bruto (PDB) merupakan pendapatan nasional. Tingkat pendapatan mencerminkan daya beli. Semakin tinggi tingkat pendapatan, maka kemampuan daya beli akan meningkat, sehingga permintaan akan suatu barang akan meningkat pula. Teori keynes menjelaskan bahwa apabila pendapatan dalam suatu masyarakat meningkat maka permintaan atau konsumsi masyarakat akan barang dan jasa akan meningkat pula. Maka dari itu PDB dapat mempengaruhi permintaan akan aset (sukuk korporasi). Dengan kata lain meningkatnya pertumbuhan pendapatan merupakan sinyal baik (positif) untuk berinvestasi bagi pemilik dana berlebih (*surplus*) dan sebaliknya (Mishkin,2008:30).

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat perkembangan nilai tukar rupiah terhadap US\$ mengalami fluktuasi dan peningkatan (depresiasi) setiap semester. Pada periode semester I tahun 2011 perkembangan nilai tukar rupiah terhadap US\$ sebesar Rp. 8,587/US\$ kemudian mengalami peningkatan hingga periode semester II tahun 2019

perkembangan nilai tukar rupiah terhadap US\$ mencapai Rp 13,891/US\$.

Sedangkan berdasarkan tabel 1.1 diatas menyatakan kebalikan dari teori. Di saat perkembangan nilai tukar rupiah terhadap US\$ mengalami fluktuasi dan meningkat (depresiasi) dari periode semester I tahun 2011 sampai periode semester II tahun 2019, namun nilai sukuk korporasi *outstanding* periode semester I tahun 2011 sampai periode semester II tahun 2019 juga mengalami peningkatan tiap tahunnya.

Berdasarkan data yang terdapat pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa imbalan hasil sukuk mengalami meningkat pada setiap tahunnya. Pada periode semester I tahun 2011 tercatat besarnya tingkat imbalan hasil 7.54% dan berfluktuasi terus mengalami peningkatan hingga periode semester II tahun 2019 sebesar 11.20%.

Sesuai dengan teori portofolio *choise*, permintaan terhadap suatu aset dipengaruhi oleh keuntungan yang di peroleh ketika memegang suatu aset tersebut (Widayatsari dan Mayes, 2012:36). Ketika imbalan hasil yang diperoleh investor besar tentu hal tersebut mampu menarik investor untuk berinvestasi sukuk dipasar modal syariah (Ritonga,2013).

Berdasarkan uraian diatas, terdapat fenomena yang menarik untuk diteliti, sehingga peneliti tertarik untuk mengkaji lebih dalam lagi mengenai “Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar Rupiah per USD, Imbal Hasil Sukuk Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* Di Indonesia Periode Semester I Tahun 2011 – Periode Semester II Tahun 2019”.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Bagaimana pengaruh produk domestik bruto terhadap pertumbuhan sukuk korporasi

- outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II tahun 2019?
- 2) Bagaimana pengaruh perkembangan nilai tukar rupiah terhadap US\$ terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II tahun 2019?
  - 3) Bagaimana pengaruh imbal hasil sukuk terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II tahun 2019?

## TELAAH PUSTAKA

### Teori Permintaan Aset (Milton Friedman)

Milton Friedman menyatakan bahwa permintaan atas uang harus dipengaruhi oleh faktor yang sama yang juga mempengaruhi permintaan untuk aset (Mishkin, 2008). Aset yang sebelumnya dikenal dengan sebutan aktiva adalah bagian dari kekayaan yang bernilai, aset juga dapat dikatakan satu *item* atau milik yang dimiliki oleh perorangan atau perusahaan yang memiliki uang. Dengan asumsi faktor lainnya tetap, terdapat beberapa faktor yang menentukan jumlah permintaan suatu aset (Mishkin, 2008) diantaranya ialah:

1. Kekayaan, Kekayaan adalah total sumber dana atau aset yang dimiliki oleh individu atau badan. Ketika tingkat kekayaan seseorang meningkat, maka dia memiliki tambahan kekayaan yang dapat digunakan untuk membeli aset, sehingga akan meningkatkan permintaannya terhadap aset.
2. Perkiraan imbal hasil (perkiraan pengembalian modal pada masa yang akan datang) pada satu aset relatif terhadap aset lainnya. Intinya adanya perkiraan meningkatnya imbal hasil dari suatu aset terhadap

aset alternatif, dengan asumsi lainnya tetap, maka akan meningkatkan permintaan atas aset tersebut.

3. Resiko, derajat ketidakpastian yang terkait dengan imbal hasil pada suatu aset alternatif terhadap aset yang lain. Jika harga pada pasar obligasi menjadi lebih fluktuatif, maka resiko yang terkait dengan obligasi akan meningkat, dan obligasi menjadi kurang menarik. Sehingga jumlah permintaan suatu aset berhubungan negatif dengan resiko imbal hasilnya relatif terhadap aset alternatif. Kalau resiko suatu aset meningkat relatif terhadap aset alternatif, maka jumlah permintaan aset tersebut akan turun.
4. Likuiditas, merupakan kecepatan dan kemudahan suatu aset untuk diubah menjadi uang, relatif aset lainnya. Apabila banyak orang melakukan perdagangan dipasar obligasi, akibatnya semakin mudah untuk menjual obligasi secara cepat, maka meningkatnya likuiditas ini akan menyebabkan jumlah obligasi yang diminta pada setiap suku bunga akan meningkat, sehingga jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan likuiditasnya relatif terhadap aset lainnya.

Ini sesuai pula dengan apa yang dikemukakan Any Widayatsari dalam bukunya. Dia mengatakan bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan akan obligasi adalah kekayaan, keuntungan yang diharapkan, resiko, dan likuiditas obligasi (Widayatsari dan Mayes, 2012).

### Teori Portofolio

Menurut Mishkin (2008) Indeks harga saham berdasarkan teori portofolio *choice* menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga atau saham diantaranya adalah kurs, tingkat suku bunga yang diharapkan, inflasi yang diharapkan,

resiko yang mungkin ditanggung, Return dan likuiditas surat surat berharga. Kekayaan dan surat suarat berharga berpengaruh positif terhadap permintaan surat surat berharga, sedangkan inflasi yang diharapkan, dan resiko dari surat berharga berpengaruh negatif terhadap permintaan investasi.

Dengan adanya 4 faktor yaitu kekayaan (*wealth*), Imbal hasil (*return*), Resiko, dan Likuiditas dapat digunakan untuk membentuk teori pemilihan kekayaan, dengan mengasumsikan faktor lain tetap. (Widayatsari dan Mayes, 2012).

1. Kuantitas permintaan akan aset biaya berhubungan positif dengan kekayaan. Dan dampaknya akan lebih besar jika aset tersebut adalah barang mewah (*luxury*) dibandingkan aset yang masuk kategori aset biasa (*necessiry*).
2. Kuantitas permintaan akan aset biaya berhubungan positif dengan *ex-pevted retrunnya*.
3. Kuantitas permintaan akan aset biaya berhubungan negatif dengan resiko.
4. Kuantitas permintaan akan aset biaya berhubungan positif dengan tingkat likuiditasnya (Widayatsari dan Mayes, 2012).

### **Produk domestik bruto**

Produk domestik bruto merupakan jumlah nilai tambah yang di hasilkan oleh seluruh unit usaha suaru negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi (Badan Pusat Statistik).

Produk domestik bruto (PDB) adalah nilai pasar dari semua barang jasa akhir atau final yang di produksi dalam sebuah negara pada suatu periode (Mankiw, 2006:6). Menurut Sukirno produk domestik bruto (PDB) adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang di produksi oleh faktor-faktor pemilik warga negara tersebut dan negara asing.

### **Hubungan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* Indonesia**

Pada pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* salah satu faktor penentu seseorang melakukan investasi adalah adanya kekayaan, yaitu keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu termasuk semua aset, jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan kekayaan. ketika kekayaan masyarakat meningkat, maka orang tersebut memiliki sumber daya yang tersedia untuk membeli aset (Mishkin 2008).

Faktor yang mempengaruhi kekayaan bisa dibidang adalah rasio pendapatan yang diperoleh masyarakat. Ini terlihat dari PDB yang merupakan pendapatan nasional. Apabila pendapatan nasional semakin tinggi, maka investasi akan semakin tinggi pula (Sukirno, 2008:130). Semakin tinggi PDB semakin sejahtera masyarakat, maka akan membuat jumlah dana yang beredar di masyarakat menjadi melimpah. Dengan dana yang melimpah tersebut akan membuat masyarakat akan menginvestasikan dananya tersebut dalam instrumen-instrumen investasi yang ada seperti sukuk. Maka dari itu PDB dapat mempengaruhi permintaan akan aset (sukuk korporasi). Dengan kata lain meningkatnya pertumbuhan pendapatan merupakan sinyal baik (positif) untuk berinvestasi bagi pemilik dana berlebih (*surplus*) dan sebaliknya (Mishkin, 2008:30).

### **Nilai Tukar Rupiah**

Mankiw (2006:242) nilai tukar adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Jadi Nilai tukar IDR/USD merupakan nilai atau harga rupiah yang diekspresikan dalam mata uang dollar, dimana nilainya dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Di Indonesia menggunakan sistem nilai tukar berupa nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar

mata uang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan Bank Sentral.

### **Hubungan Nilai Tukar Rupiah per USD Dengan Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* Indonesia**

Menurut Sunariyah (2006) Kurs atau nilai tukar yang selalu berfluktuasi dan relatif tidak stabil akan memperburuk kondisi perekonomian negara tersebut sehingga investor enggan untuk melakukan investasi. Bagi investor peningkatan nilai tukar rupiah (depresiasi) terhadap US\$ menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat. Hal tersebut dapat menyebabkan minat investor turun, yang menyebabkan menurunkan investasi sukuk dipasar modal.

Keadaan melemahnya nilai tukar rupiah akan menyebabkan barang-barang impor akan relatif mahal, hal ini menyebabkan biaya produksi naik terutama bagi perusahaan yang menggunakan bahan baku impor, hal ini akan menurunkan daya saing karena produk yang dihasilkan akan dijual lebih mahal, mahalnya harga tersebut akan mempengaruhi jumlah penjualan yang pada akhirnya akan mempengaruhi keuntungan perusahaan, para investor umumnya akan menjadikan nilai tukar rupiah sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi. Jika kurs rill tinggi, maka barang-barang luar negeri relatif lebih murah, dan barang-barang domestik relatif lebih mahal. Jika kurs rill rendah barang-barang luar negeri relatif lebih mahal dan barang-barang domestik relatif lebih murah (Mankiw,2007:128).

### **Imbal Hasil Sukuk**

Pendapatan yang akan diperoleh dari investasi sukuk dinyatakan sebagai imbal hasil (*yield*), yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan

dananya untuk dibelikan obligasi/sukuk. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi dengan obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya yield obligasi/sukuk, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima, Yield sukuk yang akan diterima tidak boleh mengandung unsur riba, gharar, maksiat dan hal-hal yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah (Manan, 2009:92).

### **Hubungan Imbal Hasil Sukuk Dengan Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* Indonesia**

Sesuai dengan *teori portofolio choise*, permintaan terhadap suatu aset dipengaruhi oleh keuntungan yang diperoleh ketika memegang aset tersebut (Widayatsari dan Mayes,2012:36). Maka dengan kata lain apabila tingkat imbalan hasil sukuk mengalami kenaikan, maka akan menyebabkan pertumbuhan sukuk korporasi outstanding meningkat dan sebaliknya. Tingkat imbalan hasil merupakan tingkat keuntungan atau balas jasa yang didapatkan investor ketika berinvestasi sukuk korporasi.

Ketika imbalan hasil yang diperoleh investor besar tentu hal tersebut mampu menarik investor untuk berinvestasi sukuk dipasar modal syariah (Ritonga,2013).

## **DATA DAN METODOLOGI**

Penelitian ini dilaksanakan di Indonesia dengan mengambil data dari website Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia dan IBPA dan menggunakan data periode semester I tahun 2011- periode semester II tahun 2019.

### **Metode Analisis Data**

Metode analisis dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil hana (*Ordinary Least Square/OLS*). Gujarati (2006:115) menyebutkan bahwa regresi linier berganda menyangkut studi tentang

hubungan antara satu variabel yang disebut variabel terikat (dependen) yang dijelaskan dan satu atau lebih variabel lain yang disebut variabel bebas atau penjelas (independen). Data yang diperoleh diolah menggunakan alat bantu program *E-views* versi 10. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis bagaimana hubungan atau pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis kuantitatif dengan fungsi matematis sebagai berikut:

$$(Y)=f(X_1(\text{PDB}), X_2(\text{NTR}), X_3(\text{Yield}), \dots X_n)$$

Dari bentuk fungsi regresi linier berganda di atas kemudian dibentuk ke dalam fungsi regresi linier berganda dalam penelitian ini dengan persamaan:

$$(\text{Sukuk}) = a + b_1\text{PDB} + b_2\text{NTR} + b_3\text{Yield} + e$$

Dimana:

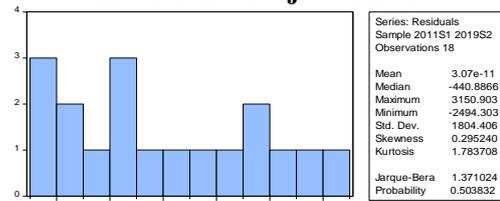
- Sukuk : Nilai emisi Sukuk Korporasi (Milyar Rupiah)
- a : *intercept* (konstanta).
- b<sub>1</sub> : Koefisien regresi variabel Produk Domestik Bruto
- b<sub>2</sub> : Koefisien regresi variabel Nilai Tukar Rupiah per USD
- b<sub>3</sub> : Koefisien regresi variabel Imbal Hasil Sukuk
- PDB : Produk Domestik Bruto (Milyar Rupiah)
- NTR : Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ (Rp)
- Yield : Imbal Hasil Sukuk(%)
- e : Standar Error

## HASIL PENELITIAN

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan metode *Jarque-Bera* (J-B) dengan ketentuan jika probabilitas lebih besar dari 5% (0,05) maka data dikatakan terdistribusi normal.

**Gambar 1 Hasil Uji Normalitas**



Sumber: Data Olahan *eviews* 10, 2020.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada gambar 1 diketahui nilai probabilitas *Jarque-Bera* dari penelitian ini adalah sebesar 0,503832 dimana angka ini menunjukkan bahwa probabilitas lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga data dalam penelitian dinyatakan berdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas. Cara mendeteksi multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *Centered* dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika VIF tidak lebih dari 10 maka model dinyatakan bebas Multikolinieritas.

**Tabel 2 Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	27434794	124.9065	NA
PDB	1.45E-05	338.8875	5.478021
NTR	0.346355	243.3693	5.943138
YIELD	197977.1	79.73493	1.207103

Sumber: Data Olahan *eviews* 10, 2020.

Berdasarkan tabel 2 diatas diperoleh nilai VIF untuk variabel PDB (X1) sebesar 5,478021 (<10), VIF untuk variabel nilai tuka rupiah (X2) sebesar 5,943138 (<10), dan VIF untuk variabel yield (X3) sebesar 1,207103 (<10). Jadi dapat disimpulkan model regresi bebas dari gejala multikolinieritas.

### Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila variasi dari *error* yang digunakan dalam persamaan tidak sama

atau melanggar asumsi. Cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji white yang dianggap lebih valid dengan melihat nilai Prob. Obs\*R-Squared. Apabila nilai Prob. Obs\*R-Squared < 0,05 maka model mengandung heteroskedastisitas (tidak melanggar asumsi homoskedastisitas). Sedangkan jika nilai Prob. Obs\*R-Squared > 0,05 maka model bebas heteroskedastisitas.

**Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

F-statistic	0.379416	Prob. F (9,8)	0.9147
Obs*R-squared	5.384741	Prob. Chi-Square(9)	0.7996
Scaled explained SS	1.276439	Prob. Chi-Square(9)	0.9985

Sumber: Data Olahan EViews 10, 2020

Berdasarkan tabel 3 diatas apabila nilai Prob. F dan Prob. *Chi-square* < 5% maka terdapat heteroskedastisitas. Sedangkan nilai Prob. F adalah sebesar 0,9147 (>0,05) dan nilai Prob. *Chi-square* adalah sebesar 0,7996 dan 0,9985 (>0,05) maka dapat diartikan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

#### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain. Mendeteksi adanya autokorelasi dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Bila probabilitas  $Obs*R^2 > 0,05$  maka signifikan dan bebas autokorelasi.

**Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi**

F-Statistic	0.228060	Prob. F(2,12)	0.7994
Obs*R-squared	0.659126	Prob. Chi-Square(2)	0.7192

Sumber: Data Olahan EViews 10, 2019

Dari tabel 4 diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi

autokorelasi karena nilai Prob. F adalah sebesar 0.7994 (>0,05) dan Prob. *Chi-square* adalah sebesar 0,7192 (>0,05).

#### Hasil Pengujian Statistik

Uji statistik dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui variabel bebas yang paling dominan berpengaruh terhadap variabel terikat.

**Tabel 5 Hasil Pengujian Statistik**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-44647.00	5237.823	8.523961	0.0000
PDB	0.037460	0.003759	9.964424	0.0000
NTR	-2.701987	0.588519	4.591154	0.0004
YIELD	508.6590	444.9462	1.143192	0.2721
F-Statistic = 68.15424				
Prob (F-Statistic) = 0.000000				
R-Squared = 0.935916				
Adjusted R-Squared = 0.922184				

Sumber: Data Olahan EViews 10, 2020

#### Uji Koefisien Determinasi (R2)

Berdasarkan hasil pengujian yang menggunakan aplikasi EViews 10 yang ditunjukkan pada tabel 5 diatas diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,922184. Hasil ini berarti bahwa variabel Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar Rupiah, dan Imbal Hasil Sukuk mempengaruhi Pertumbuhan Sukuk Koperasi *Outstanding* sebesar 92,2% pada periode semester I 2011 – semester II 2019, sedangkan sisanya sebesar 7,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

#### Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil pada tabel.5 diatas diperoleh hasil nilai F-Statistic 68,15425 dengan Prob (F-Statistic)  $0.000000 < \alpha 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar Rupiah dan Imbal Hasil Sukuk bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Sukuk Koperasi *Outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II tahun 2019.

### Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 5 diatas hasil pengujian parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Variabel Produk Domestik Bruto (Uji t)

Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa variabel produk domestik bruto berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding*. Hal ini dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (probabilitas)  $< 0,05$  yaitu sebesar 0,0000. Oleh karena itu, hasil penelitian ini  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II 2019..

2) Variabel Nilai Tukar Rupiah (Uji t)

Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa variabel Nilai Tukar Rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap Outstanding Sukuk Korporasi. Hal ini dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (probabilitas)  $< 0,05$  yaitu sebesar 0,0004. Oleh karena itu, hasil penelitian ini  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II 2019..

3) Variabel Imbal Hasil Sukuk (Uji t)

Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa Imbal

Hasil Sukuk tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Outstanding Sukuk Korporasi. Hal ini dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi (probabilitas)  $> 0,05$  yaitu sebesar 0,2721. Oleh karena itu, hasil penelitian ini  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Imbal Hasil Sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011- periode semester II tahun 2019.

### PEMBAHASAN

#### 1. Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* Indonesia Periode Semester I Tahun 2011 – Periode Semester II Tahun 2019

Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien variabel PDB sebesar 0,037460 dengan arah positif dan dengan tingkat probabilitas sebesar 0,0000 ( $< 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II 2019. Hal ini menunjukkan apabila ketika terjadi kenaikan PDB sebesar satu milyar, maka pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* akan mengalami kenaikan sebesar 0,037460 milyar.

Penelitian ini sejalan dengan teori investasi keynes yaitu apabila kenaikan pendapatan dalam suatu masyarakat meningkat maka permintaan atau konsumsi masyarakat akan barang dan jasa pun meningkat, dengan kata lain meningkatnya PDB merupakan sinyal baik (positif) untuk berinvestasi bagi pemilik dana berlebih (*surplus*) dan sebaliknya (Mishkin,2008:30).

Produk domestik bruto (PDB) merupakan pendapatan nasional. Tingkat pendapatan mencerminkan daya beli. Semakin tinggi tingkat pendapatan, maka kemampuan daya beli akan meningkat, sehingga permintaan akan suatu barang akan meningkat pula. Sesuai dengan teori investasi menurut Sukirno (2008:130).

## **2. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* Indonesia Periode Semester I Tahun 2011 – Periode Semester II Tahun 2019**

Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien variabel nilai tukar rupiah terhadap US\$ sebesar -2,701987 dengan arah negatif dan dengan tingkat probabilitas sebesar 0,0004 ( $<0,05$ ). Nilai negatif pada koefisien regresi sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyebutkan adanya hubungan atau pengaruh negatif nilai tukar rupiah terhadap US\$ terhadap sukuk korporasi *outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II 2019. Hal ini menunjukkan apabila ketika terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap US\$ sebesar rupiah/1US\$, maka pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* akan mengalami penurunan sebesar 2,701987 milyar.

Kenaikan nilai tukar rupiah terhadap US\$ berarti nilai tukar rupiah terdepresiasi. Terdepresiasi nilai tukar rupiah menandakan prospek perekonomian dalam keadaan suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat. Hal tersebut dapat menyebabkan minat investor turun, yang menyebabkan menurunkan investasi sukuk dipasar modal, dan mengalihkan investasinya ke dolar Amerika.

Keadaan melemahnya nilai tukar rupiah akan menyebabkan barang-barang impor akan relatif mahal, hal ini menyebabkan biaya produksi terutama

bagi perusahaan yang menggunakan bahan baku impor, hal ini akan menurunkan daya saing karena produk yang di hasilkan akan menjadi lebih mahal. Mahalnya harga tersebut akan mempengaruhi penjualan yang pada akhirnya akan mempengaruhi keuntungan perusahaan. Para investor pada umumnya akan menjadikan nilai tukar rupiah sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi.

## **3. Pengaruh Imbal Hasil Sukuk Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi *Outstanding* Indonesia Periode Semester I Tahun 2011 – Periode Semester II Tahun 2019**

Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien variabel imbal hasil sukuk sebesar 508,6590 dengan arah positif dan dengan tingkat probabilitas sebesar 0,2721 ( $>0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa imbal hasil sukuk berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* di Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II 2019. Hal ini menunjukkan apabila imbal hasil sukuk mengalami kenaikan sebesar satu persen, maka pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* akan naik sebesar 508,6590 milyar.

Dalam penelitian ini menghasilkan imbal hasil sukuk mempengaruhi tidak secara signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* di Indonesia sebab pasar sukuk merupakan pasar yang bersigmentasi yaitu preferensi investor dalam memilih sukuk bukan semata-mata untuk imbal hasil yang tinggi tetapi sebagai alternatif investasi dan keamanan dana, sebab sukuk wajib memiliki underlying asset dan akad. Investor tidak terlalu peka terhadap imbalan hasil yang diberikan oleh sukuk korporasi dipasar modal.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto berpengaruh positif secara signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II tahun 2019. Produk domestik bruto (PDB) merupakan pendapatan nasional. Tingkat pendapatan mencerminkan daya beli, sehingga dengan meningkatnya pendapatan masyarakat maka keinginan untuk berinvestasi juga meningkat karena seseorang akan memikirkan cara menambah kekayaan dimasa yang akan datang. Sehingga ini bisa meningkatkan permintaan akan aset seperti halnya sukuk korporasi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2017) yang menyebutkan bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif signifikan terhadap sukuk korporasi di Indonesia.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah terhadap US\$ berpengaruh negatif secara signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II tahun 2019. Nilai tukar akan mempengaruhi aktifitas investasi karena adanya fluktuasi nilai tukar yang membuat investor cenderung berhati-hati dalam melakukan investasinya. Terdepresiasi nilai tukar rupiah menandakan prospek perekonomian dalam

keadaan suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat. Hal tersebut dapat menyebabkan minat investor turun, yang menyebabkan menurunkan investasi sukuk dipasar modal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah dan Lubis (2015) menyebutkan bahwa nilai tukar terdapat pengaruh signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Imbal Hasil Sukuk berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi *outstanding* Indonesia periode semester I tahun 2011 – periode semester II tahun 2019. Sebab pasar sukuk merupakan pasar yang bersigmentasi yaitu preferensi investor dalam memilih sukuk bukan semata-mata untuk imbal hasil yang tinggi tetapi sebagai alternatif investasi dan keamanan dana, sebab sukuk wajib memiliki underlying asset dan akad, investor tidak terlalu peka terhadap imbalan hasi yang diberikan oleh sukuk korporasi dipasar modal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akhmad (2015) menyebutkan bahwa variabel yield positif tidak signifikan terhadap permintaan sukuk korporasi di Indonesia.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dihasilkan dalam penelitian ini, maka penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi investor atau emiten penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi untuk mengambil keputusan dalam

- melakukan investasi. Karena tidak hanya melihat tingkat pengembalian saja yang harus diperhatikan, namun juga kondisi perekonomian dari suatu negara khususnya Indonesia. Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan investasi seseorang investor harus juga peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan pertumbuhan sukuk.
2. Bagi pemerintah dengan hasil negatif yang diperoleh antara nilai tukar rupiah dengan pertumbuhan sukuk korporasi outstanding Indonesia, terdepresiasi nilai tukar rupiah menyebabkan minat investor turun, yang menyebabkan menurunkan investasi sukuk dipasar modal, dan maka Bank Indonesia (BI) perlu menjaga stabilitas nilai tukar rupiah stabil, maka akan meningkatkan investasi sukuk di pasar modal syariah.
  3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan dasar dan juga bisa dikembangkan secara luas lagi dengan memasukkan variabel-variabel lain yang relevan mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi outstanding di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an dan Terjemahannya, Kementrian Agama Republik Indonesia. 2017.
- Akhmad, Syifudin. 2015. Pengaruh Price, Rating, SBIS, GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi [Skripsi]. Yogyakarta (ID) : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
- Ardiansyah, IH dan Lubis, 2015. Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia January 2013 to December 2015, *Islamicconomic: Jurnal Ekonomi Islam*, Volume 8 No. 2, pp. 213-238.
- Ayub, Muhammad. 2007. *Understanding Islamic Finance*. London: Wiley.
- Bank Indonesia, n.d. *Data Nilai Tukar Periode Januari 2011 Hingga Desember 2019*. [Online] Available at: <https://www.bi.go.id/id/moneter/kalkulator-kurs/Default.aspx> [Accessed 23 Juli 2020].
- Badan Pusat Statistik, n.d *Data Produk Domestik Bruto Periode Januari 2011 Hingga Desember 2019*. <https://mahulukab.bps.go.id/subject/11/produk-domestik-bruto.html> [Accessed 23 Juli 2020].
- BAPEPAM-LK, *Kajian Pasar Sekunder Sukuk*, Jakarta: BAPEPAM-LK, 2007
- Darmadji, T dan Hendi, MF, 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat: Jakarta.
- Dwi, Indah. 2018. Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Kurs, inflasi terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia tahun 2007-2017. Skripsi, Universitas Sunan Kalijaga. Surakarta.
- Faizal, Henry Nor. 2007. *Ekonomi Manajerial*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah.

- Gujarati, Damondar. 2006. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga: Jakarta.
- Manan, Abdul. (2009). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Mankiw, N. Gregory, 2007. *Makro Ekonomi*, Edisi Ke-6. Erlangga: Jakarta.
- Mankiw, N. G., 2006. *Pengantar Ekonomi Makro. Edisi Tiga. Penerjemah Chriswan Sungkono*. Jakarta : Salemba Empat.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Salemba Empat : Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan, n.d. *Data perkembangan sukuk korporasi Periode Januari 2011 Hingga Desember 2019*. [Online] Available at: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>. [Accessed 23 Juli 2020].
- Ritonga, Habibullah. 2013. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Rating, Yield, Tenor, dan Tingkat Bagi Hasil Deposito terhadap Permintaan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal Syariah* [Skripsi]. Yogyakarta (ID) : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.sukirn
- Sukirno, Sadono. 2008. *Makro Ekonomi, Teori Pengantar*. Penerbit PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sunariyah, 2006. *Pengantar pengetahuan pasar modal, UPP STIM YKPN*: Yogyakarta.
- Sutedi, Adrian, 2009. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, Sinar Grafika: Jakarta.
- Widayatsari, Ani dan Mayes, Anthony, 2012. *Ekonomi Moneter II*. Cendikia Insani, Pekanbaru.