

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKRO DAN MIKRO EKONOMI  
TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA  
TAHUN 2013-2020**



**SKRIPSI**

Oleh :

Nama : Binti Sholihah  
Nomor Mahasiswa : 17313206  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2021**

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKRO DAN MIKRO EKONOMI  
TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA  
TAHUN 2013-2020**

**SKRIPSI**

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia Disusun dan diajukan  
untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar  
Sarjana jenjang Strata I Program Studi Ekonomi Pembangunan

Oleh :

Nama : Binti Sholihah  
Nomor Mahasiswa : 17313206  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2021**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulis skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta,

Penulis,



10000  
SERIBU RUPIAH  
METER  
C14D3AJX607558897  
Binti Sholihah

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKRO DAN MIKRO EKONOMI  
TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA  
TAHUN 2013-2020**

**SKRIPSI**

Diajukan oleh:

Nama : Binti Sholihah  
Nomor Mahasiswa : 17313206  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta,

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Drs. Achmad Tohirin, M.A., Ph.D

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKRO DAN MIKRO EKONOMI TERHADAP  
PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2013-2020**

Disusun Oleh : **BINTI SHOLIAH**

Nomor Mahasiswa : **17313206**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Senin, 10 Januari 2022**

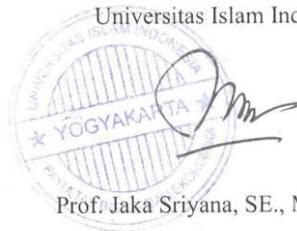
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Achmad Tohirin, Drs., M.A., Ph.D.



Penguji : Faaza Fakhrunnas, S.E., M.Sc.



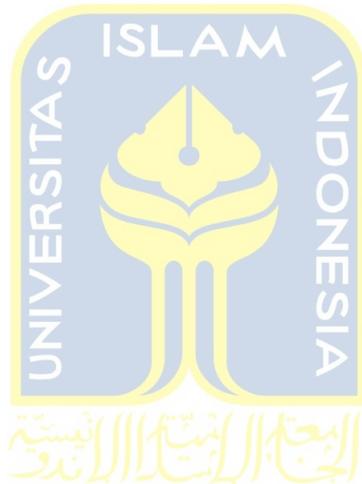
Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

**Saya persembahkan skripsi ini kepada orang tua saya, terimakasih atas kasih sayang, cinta, dukungan dan semangat yang telah diberikan. Terimakasih yang tak berujung kepada orang-orang baik yang selalu menjadi support system tanpa tapi.**



## MOTTO

“Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kadar kesanggupan”

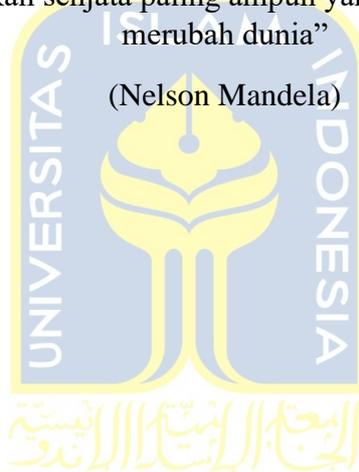
(QS. Al-Baqarah: 286)

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu. Dan boleh jadi kamu mencintai sesuatu, padahal ia amat buruk bagi kamu. Allah Maha mengetahui sedangkan kamu tidak mengetahui”

(QS. Al-Baqarah: 216)

“Pendidikan merupakan senjata paling ampuh yang bisa kamu gunakan untuk merubah dunia”

(Nelson Mandela)



## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Alhamdulillah, puji syukur atas semua karunia yang telah diberikan oleh Allah SWT, Shalawat serta salam tidak lupa dicurahkan pada nabi besar Muhammad SAW yang kita nantikan syafa'atnya di yaumul akhir.

Penulisan skripsi ini diselesaikan guna menyelesaikan tugas akhir untuk memperoleh gelar Stata 1 jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Adapun judul skripsi ini adalah **“Analisis Pengaruh Faktor Makro Dan Mikro Ekonomi Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2013-2020”**

Dalam menyusun skripsi, penulis menyadari masih banyak sekali kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna baik dari segi isi maupun tampilan. Untuk itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan dengan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Achmad Tohirin, M.A., Ph.D selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberibimbingan saran, dan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.

2. Kepada orangtua yang sangat saya cintai Bapak Musa, Ibu Partinem, Kakak dan Adik saya Andhis Nurjannah, Syaiful Badri, Siti Sholihatin dan M. Zahdan Wildhanum Mukholadun yang selama ini telah memberikan dukungan secara moral maupun spiritual
3. Seluruh jajaran dosen dan staff Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah mengajar serta memberikan ilmu kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Sahabat penulis Nadia Nusfi Aini, Alfinah Lathifah, Maya Regina, Wulan Kusumastutie, Zakia, Muzha, Naning, Via, Defita, yang selalu mendoakan, memberikan support, dan selalu mendengarkan keluh kesah penulis.
5. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu dalam penulisan ini, telah turut serta dalam penyelesaian skripsi ini. Semoga kebaikan dari berbagai pihak diterima oleh Allah SWT.

Akhir kata penulis berharap semoga penulisan penelitian skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi almamater Universitas Islam Indonesia serta berbagai pihak yang terkait.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Yogyakarta,

Penulis



Binti Sholihah

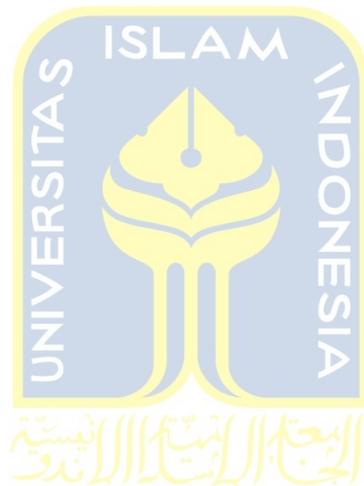
## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN UJIAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>HALAMAN KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>HALAMAN DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>HALAMAN DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>HALAMAN DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>HALAMAN ABSTRACT</b> .....	xvii
<b>HALAMAN ABSTRAK</b> .....	xviii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1.Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	7
1.3. Tujuan Penelitian .....	7
1.4. Manfaat Penelitian .....	8
1.5. Sistematika Penulisan .....	10
<b>BAB II: KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI</b> .....	11
2.1. Kajian Pustaka .....	11
2.2. Landasan Teori .....	12
2.2.1. Pengertian Investasi .....	12
2.2.2. Obligasi Syariah (Sukuk) .....	13
2.2.3. Inflasi .....	14

2.2.4. Kurs .....	16
2.2.5. BI Rate .....	17
2.2.6. Jumlah Uang Beredar .....	17
2.2.7. Sertifikat Bank Indonesia Syariah .....	18
2.3. Hubungan Antar Variabel .....	20
2.3.1. Hubungan Antara Inflasi dan Sukuk .....	20
2.3.2. Hubungan Antara Kurs dan Sukuk .....	20
2.3.3. Hubungan Antara BI Rate dan Sukuk .....	21
2.3.4. Hubungan Antara JUB dan Sukuk .....	21
2.3.5. Hubungan Antara SBIS dan Sukuk .....	22
2.4. Hipotesis Penelitian .....	22
2.5. Kerangka Pemikiran .....	22
<b>BAB III: METODE PENELITIAN</b> .....	24
3.1. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian .....	24
3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	24
3.3. Definisi dan Pengukuran Data .....	25
3.4. Metode Penelitian .....	26
3.4.1. Uji Stasioneritas .....	27
3.4.2. Uji Kointegrasi metode Bound Test .....	28
3.4.3. Uji Autoregressive Distributed Lag (ARDL) .....	29
3.4.4. Uji Asumsi Klasik .....	29
3.4.4.1. Uji Heteroskedastisitas .....	29
3.4.4.2. Uji Aoutokorelasi .....	30
3.4.5. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	31
3.4.6. Uji Statistik F .....	31
3.4.7. Uji Statistik .....	32

<b>BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	34
4.1. Deskripsi Penelitian .....	34
4.2. Hasil Analisis Estimasi .....	34
4.2.1. Hasil Uji Stasioner Data .....	34
4.2.2. Uji Kointegrasi Menggunakan Bound test .....	36
4.2.3. Uji Asumsi Klasik .....	36
4.2.3.1. Uji Heteroskedastisitas .....	37
4.2.3.2. Uji Autokorelasi .....	37
4.2.4. Estimasi ARDL .....	38
4.2.5. Uji Evaluasi Hasil .....	40
4.2.5.1. Koefisien Determinasi (R-square) .....	40
4.2.5.2. Uji Kelayakan Model (Uji F) .....	41
4.2.6. Persamaan Model Jangka Pendek .....	41
4.2.6.1. Uji T-stat Jangka Pendek .....	43
4.2.7. Persamaan Model Jangka Panjang .....	45
4.2.7.1. Uji T-stat Jangka Panjang .....	46
4.3. Pembahasan .....	47
4.3.1. Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Sukuk .....	47
4.3.2. Pengaruh Variabel Kurs Terhadap Sukuk .....	48
4.3.3. Pengaruh Variabel BI Rate Terhadap Sukuk .....	49
4.3.4. Pengaruh Variabel Jumlah Uang Beredar Terhadap Sukuk .....	49
4.3.5. Pengaruh Variabel SBIS Terhadap Sukuk .....	50
<b>BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	52
5.1. Kesimpulan .....	52
5.2. Saran .....	53

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>55</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>57</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1: Perkembangan Nilai Akumulasi Penerbitan Sukuk Korporasi (2012-2020) .....	5
Tabel 1.2: Data Makro dan Mikro Ekonomi (2013-2020) .....	6
Tabel 2.1: Jenis-jenis Sukuk .....	14
Tabel 4.1: Statistik Deskriptif .....	34
Tabel 4.2: Uji Stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller .....	35
Tabel 4.3: Hasil Uji Kointegrasi menggunakan Bound test .....	36
Tabel 4.4: Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	37
Tabel 4.5: Hasil Uji Aoutokorelasi .....	38
Tabel 4.6: Hasil Estimasi ARDL .....	38
Tabel 4.7: Hasil Uji ARDL Jangka Pendek .....	41
Tabel 4.8: Hasil Uji t Jangka Pendek .....	45
Tabel 4.9: Hasil Estimasi Jangka Panjang .....	45
Tabel 4.10: Hasil Uji t Jangka Panjang .....	47



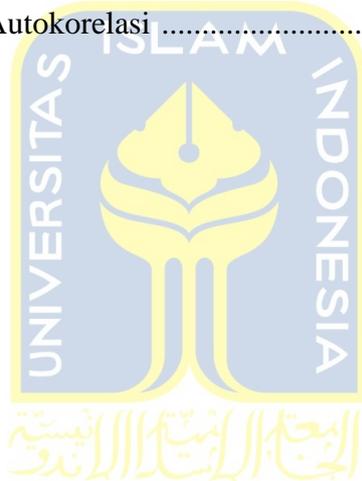
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.2: Kerangka Pemikiran .....	23
--------------------------------------	----



## DAFTAR LAMPIRAN

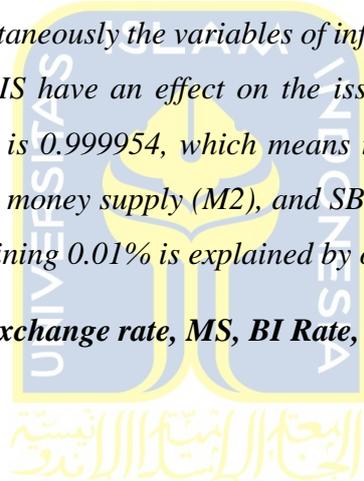
Lampiran 1: Data Penelitian Sukuk, Inflasi, Kurs, BI Rate, M2, dan SBIS dalam bulanan .....	57
Lampiran 2: Hasil Uji Root Test Level .....	60
Lampiran 3: Hasil Uji Root Test First Difference .....	62
Lampiran 4: Hasil Uji Bound Test .....	64
Lampiran 5: Hasil Uji ARDL .....	64
Lampiran 6: Hasil Uji Model Jangka Panjang dan Jangka Pendek .....	67
Lampiran 7: Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	86
Lampiran 8: Hasil Uji Autokorelasi .....	86



## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of inflation, the exchange rate (exchange rate), the Money Supply (JUB), BI Rate, and Bank Indonesia Syariah Certificates (SBIS) on the issuance of sukuk, using the research period January 2013 to December 2020. The analytical tools used in this study are the research method is Autoregressive Distribution Lag (ARDL). The results of the research that have been carried out show that the inflation variable has a negative and significant effect. The exchange rate variable has a negative and significant effect. The BI Rate variable has a positive and significant effect. Variable Amount of Money Supply (M2) has a positive and significant effect. The SBIS variable has a negative and significant effect. Simultaneously the variables of inflation, exchange rate, BI Rate, Money Supply, and SBIS have an effect on the issuance of sukuk. The result of testing the value of R2 is 0.999954, which means that the variables of inflation, exchange rate, BI Rate, money supply (M2), and SBIS affect the Sukuk variable by 99.99% while the remaining 0.01% is explained by other variables.*

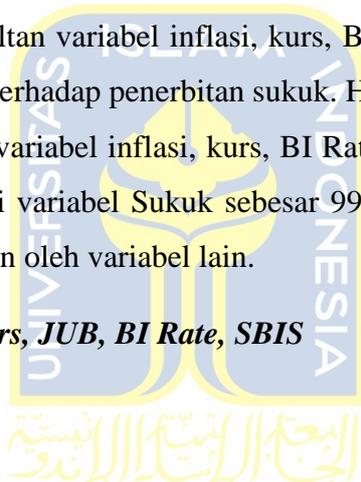
**Keywords: inflation, exchange rate, MS, BI Rate, SBIS**



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar (kurs), Jumlah Uang Beredar (JUB), BI Rate, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap penerbitan sukuk, menggunakan periode penelitian Januari 2013 hingga Desember 2020. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah Autoregressive Distribution Lag (ARDL). Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Variabel kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Variabel BI Rate memiliki pengaruh positif dan signifikan. Variabel Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki pengaruh positif dan signifikan. Variabel SBIS memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Secara simultan variabel inflasi, kurs, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, dan SBIS berpengaruh terhadap penerbitan sukuk. Hasil pengujian nilai  $R^2$  sebesar 0.999954 yang artinya variabel inflasi, kurs, BI Rate, Jumlah uang beredar (M2), dan SBIS memengaruhi variabel Sukuk sebesar 99.99% sedangkan sisanya yang sebesar 0.01% dijelaskan oleh variabel lain.

**Kata kunci:** *inflasi, kurs, JUB, BI Rate, SBIS*



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar belakang

Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi salah satunya berasal dari investasi yang cukup tinggi, beberapa tahun terakhir fenomena meningkatnya minat yang tinggi terhadap industri keuangan syariah telah mengalami perkembangan yang menggembirakan bagi Indonesia karena investasi memiliki peran penting untuk pertumbuhan perekonomian, misalnya apabila suatu industri atau perusahaan ingin mengembangkan usahanya dengan menciptakan inovasi baru tentu saja hal itu membutuhkan biaya untuk mendukung inovasi tersebut, karena apabila suatu industri ingin membuat produk baru otomatis akan menambah *cost* yang dibutuhkan, maka dari itu perusahaan atau industri dapat memperoleh dana investasi dari masyarakat melalui sukuk di mana perusahaan (emiten) dapat menerbitkan sukuk dengan nilai dan dalam jangka waktu tertentu pada pasar modal. Apabila produk yang dijual oleh suatu industri atau perusahaan tersebut dapat dikonsumsi dan diterima oleh masyarakat dengan baik maka pendapatan akan meningkat sehingga perekonomian bergerak seiringan.

Pembiayaan yang dilakukan suatu industri atau perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya berasal dari investor yang berinvestasi di perusahaan, investasi merupakan kegiatan di mana pemilik modal menanamkan modalnya pada suatu aset dan berharap mendapat return atau keuntungan dari aset yang mereka tanam, jenis investasi berdasarkan aset ada dua macam yang pertama yaitu real asset adalah

dengan wujud bangunan, kendaraan, gedung dan sebagainya, yang kedua yaitu terdapat financial asset atau berinvestasi dengan cara membeli surat-surat berharga yang dijual oleh pihak emiten. Para investor dapat berinvestasi melalui pasar modal, di mana pasar modal adalah tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan modal dengan pihak yang kekurangan modal dengan cara menjual belikan sekuritas, di dalam pasar modal ini terjadi transaksi jual beli antara pemilik modal dan pencari modal karena mereka saling membutuhkan satu sama lain.

Para pemilik dana atau investor dapat memilih pada perusahaan mana saja yang dimilikinya akan ditanamkan dengan harapan di masa mendatang, pemilihan yang baik tidak dilakukan dengan hanya mengandalkan intuisi semata namun perlu dipertimbangkan berdasarkan analisis yang baik dan teliti. Sekuritas yang dijual belikan di bursa efek pada dasarnya dibagi menjadi dua, yaitu sekuritas yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan, yaitu dalam bentuk saham, dan yang menunjukkan surat tanda bukti kepemilikan dari emiten yang menerbitkan sekuritas bersangkutan yang disebut sukuk.

PT Bursa Efek Indonesia adalah pasar modal konvensional yang dimiliki oleh Indonesia berdiri sejak tahun 1912. Di dalam pasar modal terdiri dari beberapa instrumen yang digunakan untuk investasi salah satunya yaitu sukuk atau obligasi syariah, menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 obligasi syariah merupakan surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau negara yang memenuhi prinsip-prinsip syariat agama islam kepada pemegang Obligasi Syariah sehingga akan terjamin kehalalannya karena tidak mengandung riba, pembagian keuntungan dilakukan

oleh emiten untuk membayar profit kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Wafa, 2010).

Pada dasarnya, sukuk yang digunakan sebagai instrumen investasi pada kenyataannya dapat diterbitkan karena berdasarkan suatu akad syariah maupun transaksi yang menjadi landasannya (*underlying transaction*), akan atau transaksi tersebut dapat berupa ijarah, mudharabah, dan musyarakah. Penerbitan instrumen investasi ini dipandang sebagai inovasi baru dalam keuangan syariah. Sukuk bukan instrumen utang piutang dengan bunga (*riba'*), seperti obligasi yang kita kenal dalam keuangan konvensional, sukuk diterbitkan sebagai prinsip syariah yang jelas.

Sukuk sama saja dengan obligasi syariah istilah obligasi syariah yang digunakan dalam Fatwa DSN sebenarnya lebih mengikuti opini pasar modal konvensional. Sukuk yang diterbitkan harus memenuhi karakteristik yang sudah ditetapkan bahwa sukuk bukan merupakan surat utang tetapi bukti kepemilikan bersama atas suatu alat maupun proyek. Penggunaan modal dari sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal, imbalan bagi hasil dari keuntungan tersebut harus sesuai dengan akad yang sudah disetujui oleh kedua belah pihak, dengan demikian keabsahan sukuk dapat terjamin. Perkembangan investasi di suatu negara dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi pada variabel makro mikro, hal itu dapat dilihat dari kenaikan pertumbuhan ekonomi di mana dilihat dari faktor mikro dan makro ekonomi, sehingga faktor mikro dan makro akan memengaruhi pelaku pasar atau para investor yang akan menanamkan modalnya pada instrumen yang mereka inginkan dan akhirnya akan memengaruhi perkembangan pasar modal

yang ada, namun apabila perubahan variabel mikro dan makro ekonomi mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi maka akan berdampak buruk terhadap dunia investasi, karena para investor akan menarik modalnya.

Negara Indonesia adalah negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam maka untuk kebutuhan investasi mereka memilih investasi yang berbasis syariah, karena seluruh proses kegiatan, tata cara, peraturan dan keuntungan dilandasi dengan hukum Islam atau berdasarkan syariat Islam, investasi syariah dipilih tentu saja karena memiliki kehalalan yang sudah terjamin keabsahannya, selain itu juga dipandang aman dan menguntungkan. Investasi syariah ini dipilih oleh mereka yang menginginkan kegiatan ekonomi yang *halalan thayiban*, untuk memfasilitasi mengenai investasi syariah tersebut maka pemerintah menetapkan pasar modal yang sesuai dengan keadilan berdasarkan syariat Islam, dengan seiring berjalannya waktu pasar modal Indonesia semakin berkembang sehingga didirikannya pasar modal syariah pertama kali yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tanggal 3 Juli 2000.

Di Indonesia sukuk berkembang dengan begitu pesat, dimulai oleh PT Indosat Tbk yang menerbitkan sukuk pertama kali pada tahun 2002 dengan akad Ijarah dan dari penerbitan tersebut, PT Indosat Tbk memperoleh dana sebesar Rp.175 Miliar, setelah itu penerbitan sukuk juga diikuti oleh perusahaan lain seperti PT Adhi Karya, PLN, dan perusahaan lainnya, sehingga sampai pada tahun 2020 penerbitan sukuk mengalami peningkatan. Seperti yang digambarkan oleh tabel dibawah perkembangan sukuk dari tahun ke tahun sebagai berikut :

**Tabel 1.1. : Perkembangan Nilai Akumulasi Penerbitan Sukuk Korporasi (2013-2020)**

Tahun	Nilai Akumulasi Penerbitan Sukuk (Miliar Rupiah)	Akumulasi Jumlah Penerbitan Sukuk
2013	11.994,40	64
2014	12.956,40	71
2015	16.114,00	87
2016	20.425,40	100
2017	26.394,90	137
2018	36.120,00	175
2019	48.240,00	232
2020	55.150,00	274

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah)

Berdasarkan data pada tabel di atas dapat kita lihat bahwa dari tahun 2013 sukuk korporasi mengalami perkembangan yang cukup baik karena setiap tahunnya mengalami peningkatan hingga tahun 2020, dengan begitu data menunjukkan bahwa Indonesia dengan mayoritas penduduk muslim mempunyai pangsa pasar yang sangat besar bagi perkembangan industri keuangan syariah khususnya sukuk. Sukuk dalam perkembangannya tidak lepas dari pengaruh variabel lain yaitu variabel makro dan mikro seperti inflasi, kurs, suku bunga, jumlah uang beredar dan SBIS dan sebagainya.

Suatu perekonomian memiliki pengaruh dengan aktivitas pasar modal, artinya apabila aktivitas perekonomian mengalami perubahan maka kondisi pasar juga akan berkembang dan mampu merangsang penerbitan sukuk, para investor akan menyaksikan kondisi tersebut sebelum melakukan investasi guna untuk mempertimbangkan kondisi yang ada apakah beresiko atau mendapatkan keuntungan sesuai yang diharapkan.

**Tabel 1.2. : Data Makro dan Mikro Ekonomi (2013-2020)**

Tahun	Inflasi*	Kurs**	BI Rate*	JUB***	SBIS*
2013	8.38	12.189,00	7.50	3.730.197,02	7.22
2014	8.36	12.440,00	7.75	4.173.326,50	6.90
2015	3.35	13.795,00	7.50	4.546.743,03	7.15
2016	3.02	13.430,00	4.74	5.004.976,79	6.00
2017	3.61	13.548,00	4.25	5.419.165,00	5.27
2018	3.13	14.481,00	6.00	5.760.046,20	6.93
2019	2.72	13.901,00	5.00	6.136.551,81	5.09
2020	1.68	14.105,00	3.75	6.817.456,68	3.56

Sumber : BPS, BI, Kemendag (Data diolah),

\*dalam persen ( %) \*\*kurs = Rp \*\*\*JUB = Rp.Miliar

Pada penelitian yang dilakukan oleh Zuraida (2018) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa variabel BI Rate berpengaruh secara signifikan terhadap perkembangan sukuk. Di samping variabel BI Rate, SBIS juga mempunyai pengaruh terhadap penerbitan sukuk seperti ditunjukkan dalam risetnya Adinda (2020) yang menyatakan bahwa SBIS berpengaruh signifikan terhadap sukuk, ketika terjadi penurunan nilai imbal hasil SBIS maka para emiten korporasi maupun pemerintah akan memanfaatkan keadaan ini untuk menerbitkan obligasi syariah, tentu saja hal ini akan memengaruhi perkembangan perekonomian

Menurut penelitian lain yang diteliti oleh Rizky.M (2017) inflasi merupakan salah satu indikator penting dalam suatu perekonomian, di mana naik turunnya inflasi dapat menentukan kondisi ekonomi di suatu negara maka dari hasil penelitian yang sudah dilakukan membuktikan bahwa inflasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap perkembangan sukuk korporasi. Kemudian selain variabel jumlah uang beredar variabel kurs pada penelitian Zuraida (2018) juga

menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan kurs berpengaruh signifikan terhadap sukuk.

Dari penjelasan di atas dengan adanya penelitian ini maka akan memberikan fakta yang terjadi pada pertumbuhan sukuk setiap tahunnya, dan ingin memperbaiki penelitian-penelitian yang sudah ada sebelumnya, penelitian ini juga memiliki jenis variabel yang lebih banyak diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih komperatif, melihat periode yang digunakan peneliti sampai dengan tahun 2020 dimana tahun tersebut masa pandemi belum berakhir dengan begitu penelitian ini juga melihat dari sudut pandang kondisi dimasa pandemi apakah pertumbuhan sukuk mengalami perubahan karena pandemi. Oleh karena itu diharapkan penelitian ini dapat memberikan prespektif baru bagi dunia prekonomian.

Berdasarkan permasalahan tersebut merupakan alasan mendasar penulis membuat penelitian yang bertujuan mengukur dan memberi solusi atau alternatif dari jawaban bagaimana pengaruh variabel inflasi, kurs rupiah terhadap dolar, suku bunga, jumlah uang beredar dan SBIS sukuk korporasi, dengan judul **“Analisis Pengaruh Faktor Makro dan Mikro Ekonomi terhadap Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2013-2020”**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap penerbitan sukuk korporasi ?
2. Bagaimana pengaruh kurs terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi ?

3. Bagaimana pengaruh BI Rate terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi ?
4. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi ?
5. Bagaimana pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap penerbitan sukuk korporasi.
2. Untuk menganalisis pengaruh kurs rupiah terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi.
3. Untuk menganalisis pengaruh BI Rate atau suku bunga terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi.
4. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi.
5. Untuk menganalisis pengaruh Surat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini harapannya bisa dijadikan masukkan untuk bahan pertimbangan dan referensi bagi semua pihak yang ingin melanjutkan penelitian ini.

## 2. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti mengenai faktor-faktor yang memengaruhi besarnya nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi, dan juga sebagai syarat kelulusan pendidikan strata 1 penelitian di Universitas Islam Indonesia.

## 3. Bagi Pengusaha

Hasil penelitian ini bisa digunakan untuk bahan rujukan dalam menganalisa kondisi apa dan bagaimana saja pengusaha akan menerbitkan sukuk.

## 4. Bagi pemerintah

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh pemerintah sebagai acuan untuk mengambil keputusan untuk membuat kebijakan dengan melihat kondisi ekonomi yang ada, agar pertumbuhan ekonomi meningkat.

## 6. Bagi Masyarakat

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk referensi bacaan

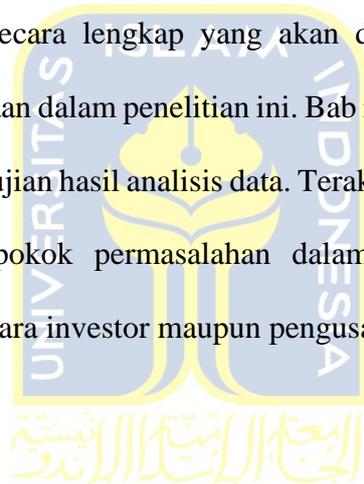
Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan acuan atau referensi bacaan bermanfaat bagi masyarakat. Dengan adanya penelitian ini diharapkan masyarakat lebih mengenal sukuk, dan akan menginvestasikan dananya pada sukuk.

### **1.5. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam skripsi ini secara umum terbagi menjadi lima bab.

Bab pertama yaitu pendahuluan, berisikan latar belakang masalah dan fenomena mengenai inflasi, kurs, BI Rate, JUB dan SBIS, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian baik secara teoritis maupun praktis.

Bab kedua yaitu landasan teori, berisikan riset terdahulu yang pernah terkait dengan variabel penelitian yang akan dilakukan dan membahas mengenai teori mendalam yang digunakan dalam penelitian. Selain itu, pada bab dua juga berisikan hipotesis penelitian yang akan dilakukan. Selanjutnya, bab ketiga yaitu metode penelitian, yang menjelaskan mengenai metode yang digunakan untuk menyelesaikan penelitian ini. Pada bab tiga juga berisi jenis dan cara pengumpulan data, definisi operasional, metode pengumpulan data dan metode analisis. Bab keempat yaitu hasil dan pembahasan, menjelaskan hasil pengolahan data secara lengkap yang akan dijelaskan oleh peneliti untuk menjawab pertanyaan dalam penelitian ini. Bab ini juga menjelaskan pengujian hipotesis dan pengujian hasil analisis data. Terakhir, bab kelima yaitu berisikan kesimpulan dari pokok permasalahan dalam penelitian dan saran yang membangun bagi para investor maupun pengusaha di Indonesia.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

#### 2.1. Kajian Pustaka

Penelitian Wahyudi dan Shofwan (2019) menunjukkan bahwa secara parsial variabel inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia, dan variabel nilai tukar rupiah dan imbal hasil SBIS juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai total emisi sukuk korporasi di Indonesia. Sementara itu penelitian Ardiansyah (2017) mendapati temuan bahwa secara bersama sama inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasi. Pada variabel jumlah uang beredar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasi dan imbal hasil SBIS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasi.

Kemudian pada penelitian Sakinnah (2018) meneliti dengan hasil bahwa secara parsial variabel inflasi tidak signifikan, dan variabel imbal hasil SBIS secara parsial mempunyai pengaruh signifikan secara positif. Sementara itu pada penelitian Malvin (2017) menghasilkan kesimpulan bahwa secara parsial variabel inflasi dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap total nilai emisi sukuk korporasi.

Berikutnya pada penelitian yang dilakukan oleh Zuraida (2018) mendapatkan kesimpulan bahwa variabel bi rate dan jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap sukuk, sedangkan variabel inflasi dan kurs tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perkembangan sukuk. Penelitian

yang menganalisis pengaruh variabel makroekonomi yang memengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi yang dilakukan oleh Ardiansyah (2017) variabel jumlah uang beredar dan inflasi berhubungan positif terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia sedangkan variabel kurs berpengaruh negatif. Penelitian lain menunjukkan hasil bahwa variabel jumlah uang beredar, inflasi dan bi rate berpengaruh positif, sedangkan nilai tukar adalah negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Rini (2011) penerbitan sukuk di Indonesia dipengaruhi oleh indikator makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi dan JUB dengan hubungan yang positif, serta pengangguran terbuka dan inflasi dengan hubungan yang negatif, penerbitan sukuk dalam jangka panjang juga dipengaruhi oleh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Penelitian lain yang dilakukan oleh Anjani (2014) menunjukkan hasil bahwa dalam jangka pendek sukuk negara tidak dipengaruhi oleh tingkat pembiayaan APBN, Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi maupun tingkat suku bunga BI Rate, sedangkan dalam jangka panjang penerbitan sukuk negara dipengaruhi oleh tingkat pembiayaan APBN, PDB dan tingkat suku bunga BI Rate, dan inflasi tidak berpengaruh juga terhadap penerbitan sukuk negara dalam jangka panjang.

Selvianty (2015) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam hubungan jangka pendek, hanya PDB yang memiliki pengaruh secara signifikan positif. Sedangkan inflasi, kurs, jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Dalam jangka panjang indikator makroekonomi yang memiliki hubungan yang positif adalah PDB, inflasi, dan

jumlah uang beredar. Sedangkan variabel makro ekonomi yang memiliki pengaruh dominan terhadap pertumbuhan sukuk adalah PDB. Hal ini terlihat dari adanya hubungan secara jangka pendek dan jangka panjang yang dimiliki oleh pertumbuhan PDB.

Penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2015) dengan judul Pengaruh Tingkat Suku Bunga BI Rate, Jumlah uang Beredar, dan Inflasi terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2008-2014 dengan hasil bahwa secara parsial tingkat BI rate berpengaruh signifikan dan negatif terhadap penerbitan sukuk korporasi dan inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia

Berdasarkan dari beberapa kajian penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah, Wahyudi, Selvianty, Saputra dan Sakinnah, pada variabel inflasi memiliki hasil yang sama yaitu secara simultan variabel inflasi memiliki pengaruh terhadap nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Pengertian Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini. Istilah investasi bisa dikaitkan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan dana pada sektor riil seperti pada instrumen tanah, emas, mesin atau bangunan atau pada sektor finansial misalnya deposito, saham

dan obligasi, hal itu merupakan salah satu yang umum dilakukan oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi.

Menurut teori ekonomi, investasi merupakan pembelian modal suatu perusahaan yang nantinya modal tersebut digunakan untuk produksi di masa yang akan datang. Seperti yang kita ketahui bahwa tujuan daripada kegiatan investasi harus jelas sesuai dengan capaian yang diinginkan dan diharapkan oleh seorang investor, dalam upaya untuk mencapai tujuan yang diharapkan ada beberapa kriteria yang perlu diketahui di antaranya yaitu, dalam ukuran nilai dan masa tertentu harus diketahui secara spesifik agar lebih mendetail, artinya tujuan investasi yang diinginkan harus bisa diukur misalnya seberapa banyak dan seberapa lama seorang investor dalam mencapai target dan menghasilkan keuntungan yang diharapkan.

### **2.2.2. Obligasi Syariah (Sukuk)**

Merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan maupun negara berdasarkan prinsip syariah kepada pemegang obligasi syariah yang mana digunakan untuk investasi (Adinda, 2020). Dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, sejumlah aset menjadi transaksi mendukung atas dasar penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu sukuk juga harus dikelola secara terstruktur agar keuntungan yang diperoleh seorang investor aman dan terhindar dari riba serta tidak

mengandung gharar maupun maysir. Dengan begitu investasi yang dilakukan dapat terjamin halalannya.

Sukuk sendiri bukan merupakan utang bunga, namun merupakan penyertaan dana atau bisa dibilang sebuah investasi yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariat islam, keuntungan yang diperoleh juga menggunakan nisbah bagi hasil hasil bukan menggunakan riba, akad yang digunakan yaitu akad mudharabah dan musyarakah. Transaksinya bukan akad hutang piutang namun penyertaan. Adapun jenis sukuk ditinjau dari beberapa segi seperti pada tabel dibawah ini.

**Tabel 2.1: Jenis-jenis Sukuk**

No	Jenis jenis sukuk	Keterangan
1.	Ditinjau dari segi akad	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sukuk ijarah</li> <li>- Sukuk Mudharabah</li> <li>- Sukuk Salam</li> <li>- Sukuk Musyarakah</li> <li>- Sukuk Istishna'</li> <li>- Sukuk Wakalah</li> <li>- Sukuk Muzara'ah</li> <li>- Sukuk MUSAQAH</li> </ul>
2.	Ditinjau dari pihak penerbit	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sukuk Korporasi</li> <li>- Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)</li> </ul>

### 2.2.3. Inflasi

Menurut Mankiw (2012:26) seorang ekonom menggunakan istilah inflasi untuk menggambarkan situasi saat tingkat harga perekonomian secara keseluruhan meningkat, yang mana bahwa laju inflasi adalah perubahan presentase pada tingkat

harga dari periode sebelumnya. Inflasi adalah kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan itu meluas atau mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Pada saat terjadi inflasi maka kondisi yang ada adalah melemahnya daya beli masyarakat yang diikuti dengan merosotnya nilai mata uang suatu negara. Inflasi terjadi tidak secara tiba-tiba namun ada sebabnya, ketika mata uang rupiah terdepresiasi dan tidak stabil karena keadaan politik, dalam kondisi tersebut pemerintah harus mampu mengatasi dengan responsif agar tidak terjadi kondisi yang lebih buruk lagi.

Ketika inflasi mampu diprediksi dengan baik maka kondisi tersebut tidak berbahaya, karena apabila masyarakat bisa mempertimbangkan harga sekarang dan harga yang akan datang lebih tinggi maka masyarakat tidak ragu untuk mengambil keputusan, jika inflasi tidak mampu diprediksi dengan baik oleh masyarakat maka orang-orang akan kaget dan tidak mampu mengambil keputusan karena tidak punya pertimbangan, terdapat dua faktor yang memengaruhi terjadinya inflasi, yaitu:

#### 1. Demand inflation

Demand inflation adalah kondisi yang terjadi pada saat jumlah permintaan total yang berlebihan, ketika likuiditas di pasar mengalami peningkatan maka akan menyebabkan jumlah permintaan di pasar akan naik sehingga terjadilah perubahan tingkat harga. Faktor-faktor produksi di pasar juga akan meningkat secara otomatis apabila likuiditas yang berhubungan dengan barang dan jasa semakin banyak, jadi demand inflation bisa terjadi karena disebabkan oleh meningkatnya permintaan total dalam kondisi perekonomian full employment.

## 2. Cost push inflation

Cost push inflation adalah kondisi yang terjadi pada saat kelangkaan produksi, termasuk kelangkaan distribusi, kondisi ini bisa terjadi karena adanya kenaikan biaya pada faktor produksi maka seorang produsen akan menurunkan jumlah produksi yang mereka buat, ketika penawaran pada sektor produsen terus menurun maka terjadi inflasi yang disertai dengan resesi, maka perekonomian akan terus melemah.

### 2.2.4. Kurs

Harga dari satu mata uang dalam mata uang yang lain disebut dengan kurs/exchange rate (Miskin, 2011:107). Kurs adalah harga dari satu mata uang dalam mata uang yang lain, misalnya mata uang rupiah dengan US dollar, kurs valuta asing menunjukkan nilai dari mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lainnya. Kurs juga bisa disebut dengan jumlah uang domestik yang dibutuhkan oleh suatu negara, yaitu ketika mata uang rupiah lebih banyak jumlahnya untuk mendapatkan satu mata uang negara lain.

Menurut Keynes semakin kuat nilai tukar menggambarkan kinerja pasar uang semakin baik, namun apabila nilai tukar menurun terhadap mata uang asing tertentu maka akan berdampak pada biaya impor bahan baku suatu negara, karena digunakan untuk proses produksi dan meningkatnya tingkat suku bunga, apabila kondisi ini dibiarkan maka akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal yang menurun.

### **2.2.5. BI Rate**

BI rate atau yang biasa kita kenal dengan suku bunga yang diterapkan oleh Bank Indonesia serta dipublikasikan kepada muka umum sebagai suku bunga, suku bunga sendiri merupakan harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari pinjaman uang untuk menggunakan daya belinya dinyatakan dalam bentuk persen (%). Balas jasa yang dilakukan oleh bank berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya juga dapat diartikan sebagai bunga bank. Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang digunakan sebagai ukuran menentukan besarnya bunga yang harus dibayar oleh pihak peminjam dana hal tersebut menurut Sukirno (2011:386)

Suku bunga apabila mengalami kenaikan maka Bank Indonesia akan menjadi indikasi di mana perekonomian sedang mengalami kondisi yang tidak baik, hal ini juga akan berdampak negatif kepada investor yang akan menyalurkan modalnya kepada perusahaan yang menggunakan struktur modalnya kepada perusahaan yang menggunakan struktur modal dengan hutang lebih besar daripada ekuitas karena hal ini perusahaan akan memiliki tanggungan yang lebih besar, tingkat suku bunga yang meningkat berdampak pada peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi suatu saham, maka hal ini akan menyebabkan investor menarik investasinya atas saham, dan berpindah investasi berupa tabungan atau deposito.

### **2.2.6. Jumlah Uang Beredar**

Menurut Sukirno (2011:281) bahwa pengertian uang beredar atau money supply perlu dibedakan menjadi dua yaitu pengertian terbatas dan luas. Uang merupakan alat tukar yang digunakan oleh masyarakat untuk bertransaksi, mata uang tersebut terdiri dari uang dalam peredaran, uang giral, dan uang kuasi, uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening/tabungan valas milik swasta domestik. Perkembangan jumlah uang beredar di masyarakat mencerminkan atau seiring dengan dengan perkembangan perekonomian, apabila perekonomian dalam kondisi lemah maka jumlah uang beredar di masyarakat akan sedikit begitu juga sebaliknya ketika perekonomian sedang bertumbuh maka jumlah uang beredar juga akan meningkat lebih banyak.

Uang dalam arti sempit (M1) meliputi uang kartal dan uang giral, uang dalam arti luas (M2) meliputi M1 dan uang kuasi

#### **2.2.7. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)**

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor (10/11/PBI tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah instrumen BI yang digunakan dalam operasi pasar terbuka syariah. selain itu bank-bank syariah yang memiliki kelebihan likuiditas juga bisa digunakan sebagai sarana penitipan dana jangka pendek. Bank Indonesia menerbitkan SBIS menggunakan akad ju'alah yang dulunya dikenal dengan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) yang merupakan instrumen kebijakan moneter yang menyediakan solusi kepada bank yang memiliki masalah likuiditas tetapi tetap menggunakan prinsip syariah.

menurut Fatwa DSN-MUI No. 63/DSN-MUI/XII/2017 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menjelaskan ketentuan hukum SBIS, sebagai berikut:

1. Untuk memenuhi kebutuhan operasi pasar terbuka (OPT) Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) boleh diterbitkan karena SBIS sebagai instrumen pengendalian moneter.
2. Bank Indonesia memberikan imbalan kepada pemegang SBIS dengan akad yang dipergunakan.
3. Pada saat jatuh tempo Bank Indonesia wajib mengembalikan dana SBIS kepada pemegangnya.
4. Bank syariah boleh memiliki SBIS untuk memanfaatkan dananya yang belum dapat disalurkan ke sektor riil.

Penentuan perhitungan besaran tingkat imbalan yang diberikan kepada Sertifikat Bank Indonesia Syariah mengacu pada tingkat diskonto hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka waktu sama yang diterbitkan bersamaan. Perhitungan pembagian imbal hasil dari SBIS dihitung menggunakan rumus seperti berikut:

*Nilai imbal hasil SBIS =*

$$\text{Nilai Normal SBIS } \chi \left( \text{Jangka Waktu } \frac{\text{SBIS}}{360} \chi \text{ Tingkat Imbal SBIS} \right)$$

### **2.3. Hubungan Antar Variabel**

#### **2.3.1. Hubungan Antara Inflasi dan Sukuk**

Keadaan di mana terjadi kenaikan inflasi atau harga-harga mengalami kenaikan secara umum dalam waktu tertentu sehingga akan memengaruhi biaya produksi suatu barang dan jasa pada suatu perusahaan, biaya produksi yang meningkat akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan dengan asumsi persentase penjualan yang menurun dan meningkatkan risiko dalam kegiatan investasi. Apabila risiko dianggap terlalu tinggi maka investor akan cenderung kurang tertarik dalam kegiatan investasi dipasar modal, sehingga hal ini dapat menurunkan akumulasi jumlah penerbitan sukuk dan akhirnya akan menurunkan nilai akumulasi penerbitan sukuk per tahunnya.

Sebaliknya apabila inflasi mengalami penurunan maka biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan semakin murah, meningkatkan profitabilitas, menarik para investor, jumlah penerbitan sukuk meningkat, sehingga nilai akumulasi penerbitan sukuk juga akan meningkat setiap tahunnya. Maka dari hasil penelitian yang sudah dilakukan membuktikan bahwa inflasi berpengaruh signifikan secara positif terhadap perkembangan sukuk korporasi (Rizky,2017).

### **2.3.2. Hubungan Antara Kurs dan Sukuk.**

Apabila kurs terdepresiasi artinya kurs mengalami penurunan sehingga nilai rupiah melemah maka hal ini akan berdampak pada perusahaan dalam kategori ekspor-impor, di mana ketika kurs terdepresiasi harga bahan baku impor akan naik juga, biaya produksi naik maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang diterima oleh investor, sehingga akan menurunkan jumlah penerbitan sukuk Zuraida (2018), sebaliknya apabila kurs terdepresiasi

maka akan mengalami penurunan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan semakin murah, meningkatkan profitabilitas, dan keuntungan yang diterima oleh investor meningkat, sehingga jumlah penerbitan sukuk akan meningkat.

### **2.3.3. Hubungan Antara BI Rate dan Sukuk.**

Kondisi di mana tingkat suku bunga mengalami peningkatan maka akan meningkatkan suku bunga yang disyaratkan pada investor, ketika suku bunga naik maka minat investor dalam menanamkan modal akan menurun, karena investor cenderung memilih berinvestasi ketika tingkat suku bunga rendah, investor akan menarik investasinya yang dalam bentuk sukuk dan berpindah berinvestasi dalam bentuk tabungan dan deposito, hal ini akan menurunkan jumlah akumulasi penerbitan sukuk (Zuraida, 2018)

### **2.3.4. Hubungan Antara JUB (M2) dan Sukuk.**

Apabila Jumlah Uang Beredar meningkat maka sumber pembiayaan suatu perusahaan akan meningkat, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kegiatan produksinya dan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan begitu investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya karena melihat kegiatan perusahaan yang menyakinkan, dengan begitu akan berdampak positif pada nilai akumulasi penerbitan sukuk dan akan meningkatkan jumlah akumulasi penerbitan sukuk (Lubis, 2017).

### **2.3.5. Hubungan Antara SBIS dan Sukuk.**

Ketika tingkat imbal hasil yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS besar maka keuntungan akan diperoleh bank Syariah, return yang dibagi pada

Dana Pihak Ketiga yaitu para nasabah yang menabung, deposito juga akan meningkat. Hal ini akan menarik para investor dalam menanamkan modalnya di bank Syariah daripada instrumen pasar modal Syariah, ketika minat investor turun akan menyebabkan turunnya jumlah akumulasi penerbitan sukuk. Riset yang dilakukan oleh Adinda (2020) menunjukkan bahwa SBIS berpengaruh signifikan terhadap sukuk.

#### **2.4. Hipotesis Penelitian**

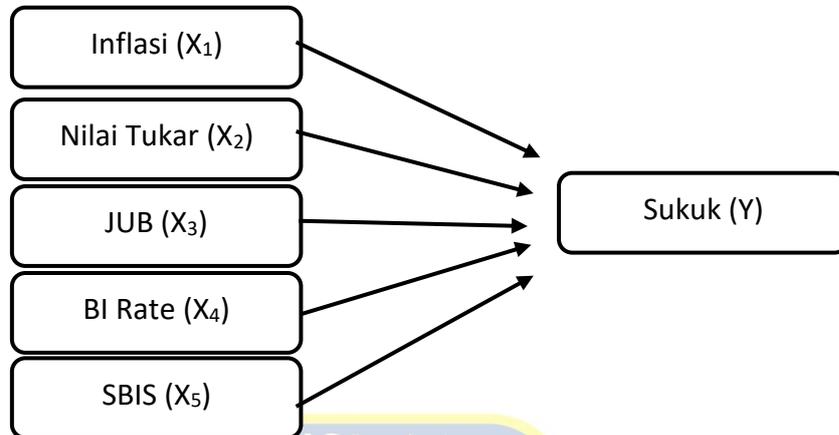
Berdasarkan tinjauan dari penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga inflasi berpengaruh positif terhadap sukuk.
2. Diduga nilai tukar berpengaruh positif terhadap sukuk.
3. Diduga nilai BI rate berpengaruh positif terhadap sukuk.
4. Diduga nilai jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap sukuk.
5. Diduga nilai Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif terhadap sukuk.

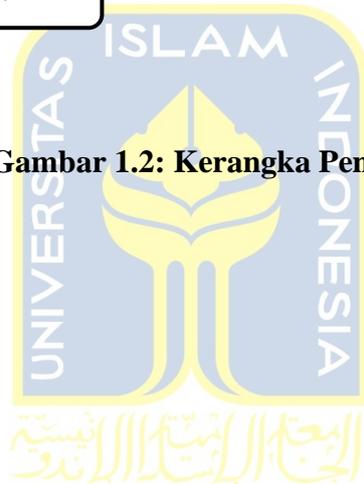
#### **2.5. Kerangka Pemikiran**

Kerangka berpikir merupakan suatu model konseptual yang mana menjelaskan tentang variabel berhubungan dengan variabel lainnya. Jadi dengan demikian maka kerangka berpikir adalah sebuah pemahaman yang melandasi pemahaman-pemahaman yang lainnya. Penelitian yang berhubungan dengan dua variabel atau lebih, biasanya dirumuskan dalam hipotesis yang berbentuk perbandingan maupun hubungan, oleh karena itu untuk menyusun hipotesis yang berbentuk perbandingan

maupun hubungan, maka perlu dikemukakan kerangka berpikir. Sehingga kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 1.2: Kerangka Pemikiran**



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan populasi Sukuk, sampel periode yang akan penulis gunakan adalah dari bulan Januari 2013 sampai dengan bulan Desember 2020, sehingga penulis menggunakan data time series dengan pengamatan 96 bulan.

#### 3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data kuantitatif, dengan sumber data sekunder di mana data sekunder diperoleh penulis dari publikasi-publikasi secara online yang dilakukan oleh lembaga-lembaga pemerintahan. Data-data sekunder tersebut diperoleh penulis dari:

- a. Data variabel sukuk diperoleh penulis dari nilai akumulasi penerbitan sukuk bulanan dari bulan Januari 2013 sampai dengan bulan Desember 2020. ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id))
- b. Data variabel inflasi, kurs atau nilai tukar rupiah terhadap dolar, BI Rate atau suku bunga, jumlah uang beredar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), didapat penulis dari web Badan Pusat Statistik atau BPS ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)), web Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), dan dari web kementerian perdagangan ([www.kemendag.go.id](http://www.kemendag.go.id)). Data yang digunakan oleh penulis yaitu berupa data bulanan dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2020.

Selain dari sumber data yang telah disebutkan di atas, penulis juga mengumpulkan data dan informasi terkait berasal dari literature seperti karya ilmiah, jurnal, dan buku-buku yang dapat dijadikan pendoman penulis dalam menyesuaikan penelitian ini.

### 3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

#### Variabel independen

a. Inflasi (X1)

Menurut Dinda (2020) Inflasi merupakan suatu bentuk ukuran fenomena aktivitas ekonomi di mana hal ini mencerminkan keadaan perekonomian suatu wilayah. Dalam melakukan penelitian ini penulis menggunakan sumber dari Badan Pusat Statistik (BPS) dalam mencari data, data yang digunakan adalah inflasi umum bulanan, dalam satuan (%).

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100$$

b. Nilai tukar (X2)

Menurut Winardi (2006) Nilai tukar merupakan hubungan antara nilai mata uang domestik dengan nilai mata uang asing. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data kurs nominal (*exchange rate*) yang bersumber dari website kementerian perdagangan, menggunakan data bulanan dalam satuan (Rp.).

c. Jumlah uang beredar (X3)

Menurut Zuraida (2018) Jumlah uang beredar merupakan salah satu indikator moneter yang digunakan oleh pemerintah untuk mencapai sasaran kebijakan ekonomi makro. Pada penelitian ini penulis menggunakan data bulanan yang

bersumber dari website Bank Indonesia, menggunakan data JUB (M2) yaitu uang yang digunakan untuk spekulasi dengan satuan (Rp.).

$$M1 = C + DD$$

M1 = Jumlah uang beredar dalam artian sempit

CC = Currency (uang kartal)

DD = Demand Deposits (uang giral)

$$M2 = M1 + TD + SD$$

TD = *time deposits* (deposito berjangka)

SD = *savings deposits* (saldo tabungan)

d. BI Rate (X4)

Menurut Ridwan (2016) BI rate merupakan instrumen kebijakan utama untuk memengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi yang rendah dan stabil, artinya naik turunnya tingkat suku bunga dilakukan oleh Bank Indonesia dalam rangka kestabilan ekonomi. Dalam penelitian ini penulis menggunakan suku bunga Bank Indonesia BI 7-day (Reverse) *Repo Rate* yang mana bersumber dari website Bank Indonesia menggunakan data bulanan dengan satuan (%).

e. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (X5)

Menurut Arifin (2008:198), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah sertifikat yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai bukti penitipan dana jangka pendek. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data yang bersumber dari website Bank Indonesia, data yang digunakan data tingkat imbalan setiap bulanannya dengan satuan (%).

*Nilai imbal hasil SBIS =*

*Nilai Normal SBIS  $\chi$  ( Jangka Waktu  $\frac{SBIS}{360}$   $\chi$  Tingkat Imbal SBIS)*

### **Variabel dependen**

Dalam penelitian ini, sukuk merupakan variabel dependen, penulis menggunakan data yang bersumber dari website Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam bentuk bulanan dengan satuan (Miliar) dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2020.

### **3.4. Metode Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan data time series atau runtutan waktu yaitu 8 tahun dimulai dari tahun 2013 sampai dengan 2020. Dalam penelitian ini data akan diolah menggunakan aplikasi software Eviews 10. Metode analisis yang akan dipakai menggunakan metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL) yang tujuannya untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Tahap yang harus dilakukan dalam analisis data menggunakan metode ARDL sebagai berikut:

#### **3.4.1. Uji stasioneritas**

Dalam uji stasioner (unit root test/uji akar unit) sangat berperan penting. Uji ini bertujuan untuk mengetahui hasil dari regresi memiliki sifat dan kecenderungan data yang stabil yaitu stasioner atau tidak stasioner (Widarjono, 2013). Uji stasioner ini dilakukan dengan menggunakan metode uji Augmented dikckey fuller (ADF) dan diterjemahkan dengan melihat nilai ADF test statistic lebih kecil dari nilai kritis (test critical values). Nilai kritis atau tingkat keyakinan yang akan digunakan

ditentukan berkisar 1%, 5%, atau 10%, dalam penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan sebesar 5%.

Tingkat stasioneritas data time series berbeda-beda, yaitu stasioner pada level, first difference, dan second difference. Suatu data time series dapat dikatakan stasioner apabila rata-rata dan variansi konstan sepanjang waktu dan kovarian dari dua nilai pada series tersebut bukan waktu yang sesungguhnya (Widarjono, 2020).

Kriteria uji hipotesisnya yang digunakan adalah:

- $H_0$  diterima jika  $p\text{-values} >$  nilai statistik Dickey-Fuller, artinya  $Y_t$  mempunyai akar unit atau  $Y_t$  tidak stasioner.
- $H_a$  ditolak jika  $p\text{-values} <$  nilai statistik Dickey-Fuller, artinya  $Y_t$  tidak mempunyai akar unit atau  $Y_t$  stasioner.

#### 3.4.2. Uji Kointegrasi metode Bound Test

Uji kointegrasi dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel yang tidak stasioner pada data level terkointegrasi antara satu variabel dengan variabel lain.

Kointegrasi ini berbentuk apabila kombinasi antara variabel-variabel yang tidak stasioner menghasilkan variabel yang stasioner. Dalam uji kointegrasi ini juga dapat dilakukan apakah terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- $H_0$  : tidak terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dependen dan variabel independen.
- $H_a$  : terdapat hubungan jangka panjang antara variabel dependen dan variabel independen.

Ketentuan yang digunakan untuk melihat ada tidaknya kointegrasi pada data dengan menganalisis F-statistik pada hasil bounds test adalah:

- a. Jika hasil pengujian menunjukkan hasil dengan nilai F-statistik rendah di batas bawah, maka dapat disimpulkan variabel penelitian berada pada  $I(0)$ , sehingga tidak ada kointegrasi antar variabel.
- b. Jika nilai F-statistik menunjukkan melebihi batas atas, maka data penelitian memiliki kointegrasi sehingga disimpulkan terdapat hubungan jangka panjang.
- c. Jika hasil nilai F-statistik menunjukkan berada di antara batas atas dan batas bawah maka termasuk di daerah yang meragukan.

#### **3.4.3. Uji *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)**

*Distributed lag* adalah model regresi di mana digunakan untuk menganalisis nilai pada saat ini dan juga untuk menganalisis nilai masa lalu (lag) dari variabel-variabel independen yang sudah ditentukan. *Autoregressive Distributed Lag* atau ARDL adalah model yang mencakup satu atau lebih nilai pada masa lalu dari variabel dependen maupun variabel independen yang sudah ditentukan. Model ARDL mampu membuat teori ekonomi yang bersifat statis menjadi dinamis dengan memperhitungkan peranan waktu secara eksplisit. Model ARDL dapat membedakan respon jangka panjang dan jangka pendek dari variabel terikat terhadap satu unit perubahan dalam nilai variabel penjelas.

#### **3.4.4. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi berganda. Uji asumsi klasik yang biasa digunakan terdapat berbagai metode yang

dapat digunakan untuk melakukan pengujian asumsi klasik di antaranya adalah uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Menurut teorema yang dikeluarkan oleh Gus Markov menyatakan bahwa jika asumsi-asumsi klasik dapat dipenuhi OLS akan menghasilkan BLUE, yaitu best yang artinya data memiliki varians minimum dibanding estimator yang lain, unbiased berarti dalam penyampelan berulang mean dari estimator adalah sama dengan parameter yang sesungguhnya.

#### 3.4.4.1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah penyimpangan terhadap asumsi kesamaan varians, yaitu di mana error bernilai sama untuk setiap kombinasi tetap terhadap variabel. Dalam proses regresi yang dilakukan dalam sebuah penelitian, penting bagi kita untuk mengetahui apakah suatu model regresi mengandung unsur heteroskedastisitas atau tidak. Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien regresi menjadi tidak efisien, atau menyesatkan, penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien.

Hasil taksiran suatu penelitian dapat menjadi kurang dan melebihi dari semestinya atau menyesatkan. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari Uji White, acuan yang digunakan pada Uji White dan Breusch-Pagan-Godfrey adalah membandingkan nilai  $\chi^2$  hitung ( $Obs \cdot R\text{-square}$ ) dan nilai  $\chi^2$  tabel (Chi Aquare). Maka harus ditentukan nilai  $df$   $\chi^2$  tabel lebih dulu. Hipotesis yang digunakan di dalam uji ini adalah:

- $H_0$  : jika probabilitas  $R\text{ square} < 0,05$  (5%) maka terdapat masalah atau terdapat gejala heteroskedastisitas.

- $H_a$  : jika probabilitas  $R\ square > 0,05$  (5%) tidak terdapat masalah atau tidak ada gejala heteroskedastisitas.

#### 3.4.4.2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Apabila terdapat korelasi maka bisa dinamakan autokorelasi. Dalam uji ini menggunakan acuannya yaitu membandingkan besar nilai  $\chi^2$  hitung ( $Obs * R\ square$ ) dan nilai  $\chi^2$  tabel (Chi square pada  $\alpha = 5\%$  dengan  $df = k$ ). Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah:

- $H_o$  : jika probabilitas  $R\ square < 0,05$  (5%) maka terdapat masalah atau terdapat gejala autokorelasi
- $H_a$  : jika probabilitas  $R\ square > 0,05$  (5%) maka tidak terdapat masalah atau tidak ada gejala autokorelasi

#### 3.4.5. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menjelaskan apakah variabel independen dapat menjelaskan dengan baik atau tidak terhadap variabel yang dipengaruhinya atau variabel dependen, koefisien determinasi ini juga digunakan untuk mengukur seberapa baik regresi yang digunakan penulis dalam penelitian yang dilakukan. Nilai koefisien dapat menjelaskan seberapa besar variasi variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, ketika nilai koefisien determinasi mendekati angka 1 maka semakin besar variasi variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen, sebaliknya apabila nilai koefisien determinasi semakin menjauhi 1 maka

variasi variabel independen dikatakan kurang atau lemah dalam menjelaskan varian variabel dependen.

### 3.4.6. Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama atau secara simultan terhadap variabel dependen yang digunakan, dalam pengujian kelayakan model dapat digunakan Uji F, dalam pengujian ini dapat dijelaskan menggunakan analisis varian (ANOVA) (Widarjono,2013). Menurut Widarjono (2013) dalam prosedur pengujian dapat dilakukan seperti berikut:

1. Membuat hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis ( $H_a$ ) sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_a : \text{paling tidak ada satu } \beta \neq 0$$

2. Mencari F hitung
3. Membuat keputusan menolak atau gagal menolak  $H_0$  sebagai berikut:
  - Jika F hitung > F kritis maka menolak  $H_0$
  - Jika F hitung < F kritis maka gagal menolak  $H_0$

Selain dengan cara di atas, keputusan menolak  $H_0$  atau gagal menolak  $H_0$  dapat menggunakan nilai probabilitas F dengan nilai  $\alpha$  maka gagal menolak  $H_0$  atau tidak signifikan,, dan sebaliknya ketika nilai probabilitas < nilai  $\alpha$  maka menolak  $H_0$  atau signifikan.

### 3.4.7. Uji Statistik t

Uji-t merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh secara bersama sama atau individu antara variabel independen dengan variabel dependen.

Perbedaan uji-t berganda dengan lebih dari satu variabel independen ataupun dengan regresi sederhana hanya menggunakan satu variabel independen terletak pada besarnya derajat *degree of freedom* (df) di mana untuk regresi sederhana df-nya sebesar  $n-2$  sedangkan regresi berganda tergantung dengan jumlah variabel independen ditambah dengan konstanta yaitu  $n-k$  (Widarjono, 2013). Untuk melakukan uji tersebut dengan melihat nilai probabilitas dari hasil uji-t dengan menggunakan derajat kepercayaan sebesar 95%, sedangkan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) yang ditoleransi sebesar 5% maka model yang diuji akan berpengaruh signifikan antara variabel-variabel tersebut.



## BAB IV

### HASIL & PEMBAHASAN

#### 4.1. Deskripsi Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data runtun waktu atau biasa disebut dengan data *Time Series*, periode yang digunakan dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2020. Variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi dalam penelitian ini adalah penerbitan Sukuk Korporasi, dan variabel independen yang digunakan adalah inflasi, kurs rupiah terhadap dolar AS, BI Rate, jumlah uang beredar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Penulis memilih variabel makro dan mikro ekonomi yang diduga memiliki hubungan atau pengaruh terhadap Sukuk Korporasi.

**Tabel 4.1. : Statistik Deskriptif**

	Sukuk <sup>***</sup>	Inflasi <sup>*</sup>	Kurs <sup>**</sup>	BI Rate <sup>*</sup>	M2 <sup>***</sup>	SBIS <sup>*</sup>
Min	9.790,40	-0,45	9.667,00	3,75	3.268.789,15	3,45
Max	57.590,00	3,29	16.367,00	7,75	6.900.046,65	7,23
Mean	25.748,85	0,35	13.201,14	5,88	4.931.473,82	6,04
Std.Dev	14.468,63	0,51	1.366,31	1,30	9.913.123,86	0,96

Sumber: data diolah

\*dalam persen (%) \*\*kurs = Rp \*\*\*JUB = Rp.Miliar

#### 4.2. Hasil Analisis Estimasi

##### 4.2.1. Hasil Uji Stasioner Data

Analisis data time series mensyaratkan dilakukannya uji stasioneritas atas data yang digunakan, untuk itu langkah pertamanya adalah menerapkan uji akar unit. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini

data time series stasioner atau tidak, apabila data time series yang digunakan tidak stasioner maka akan menghasilkan regresi yang palsu atau spurious. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini yaitu:

$H_0$ : terdapat akar unit (data tidak stasioner)

$H_a$ : tidak terdapat akar unit (data stasioner)

Pada hasil regresi nilai t-statistik akan dibandingkan dengan nilai kritis Mc Kinnon pada titik kritis 1%, 5%, dan 10%. Ketika nilai statistik lebih besar daripada nilai kritis Mc Kinnon maka  $H_0$  diterima yang artinya data terdapat unit root atau data tidak stasioner, sedangkan ketika t-statistik lebih kecil daripada nilai kritis Mc Kinnon maka  $H_0$  ditolak yang artinya data tidak terdapat unit root atau data stasioner.

**Tabel 4.2. : Uji Stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller**

Variabel	Level	1 <sup>st</sup> Differenced
Sukuk	0.8997	0.0000
Inflasi	0.0000	0.0000
Kurs	0.1228	0.0000
BI Rate	0.4504	0.0000
M2	0.8634	0.0000
SBIS	0.7198	0.0000

Sumber: data diolah.

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi stasioner pada tingkat level dengan probabilitas inflasi  $0.0000 < \alpha=5\%$ , variabel lain seperti kurs, BI Rate, M2 dan SBIS tidak stasioner di tingkat level. Pengujian dilanjutkan pada tingkat 1<sup>st</sup> differenced, hasil uji ini menunjukkan bahwa variabel

inflasi, kurs, M2, BI Rate, dan SBIS stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> differenced, dengan nilai probabilitas tiap variabel kurang dari alfa 5%.

#### 4.2.2. Uji Kointegrasi Menggunakan Bound test

Setelah melakukan pengujian untuk mencari stasioneritas data maka didapat hasil bahwa variabel inflasi stasioner pada tingkat level, sehingga variabel inflasi mempunyai tingkat ordo I(0). Variabel lain seperti kurs, BI Rate, jumlah uang beredar, dan SBIS stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> difference sehingga tingkat ordo yang digunakan adalah I(1).

Pengujian selanjutnya setelah uji stasioneritas adalah uji kointegrasi, yang dilakukan untuk mencari apakah data tersebut terkointegrasi atau tidak. Uji kointegrasi pada penelitian ini menggunakan metode Uji Bound.

**Tabel 4.3. : Hasil Uji Kointegrasi menggunakan Bound test**

Test statistic	Lag	F-statistic
Value	12	13.95661

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengolahan data yang disajikan dalam tabel di atas diketahui bahwa F-statistik dengan nilai 13.95661 lebih besar daripada nilai kritis pada tingkat 5%. Sehingga terdapat hubungan kointegrasi atau hubungan jangka Panjang antara variabel independen dengan variabel dependen.

#### 4.2.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas dan autokorelasi. Model regresi yang dapat dijadikan alat

estimasi yang tidak bias jika memenuhi BLUE (Best Linier Unbiased Estimator) atau dengan kata lain tidak terdapat heteroskedastisitas dan autokorelasi.

#### 4.2.3.1. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey pada eviews dengan hipotesis:

- $H_0$  : jika probabilitas R squared  $< 0,05$  (5%) maka terdapat masalah heteroskedastisitas
- $H_a$  : jika probabilitas R square  $> 0,05$  (5%) maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas

**Tabel 4.4. : Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Uji	Obs R squared	Prob Chi-square
Breusch-Pagan-Godfrey	0.8030	1.0000

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil olah data yang disajikan dalam tabel di atas diketahui bahwa nilai probabilitas R square sebesar 0.8030 yang artinya lebih besar dari 5% (0,05), sehingga menolah  $H_0$  yang dapat disimpulkan terdapat gejala heteroskedastisitas.

#### 4.2.3.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang digunakan penulis dalam penelitian ini menggunakan uji Breusch Godfrey serial atau LM test. Hipotesis yang digunakan adalah:

- $H_0$  : jika probabilitas R square  $< 0,05$  (5%) maka terdapat masalah autokorelasi.

- $H_a$  : jika probabilitas R square > 0,05 (5%) maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

**Tabel 4.5. : Hasil Uji Autokorelasi**

Obs R-squared	Prob Chi-square
2.435720	0.1186

Sumber: data diolah

Hasil pengujian yang disajikan dalam tabel di atas diketahui bahwa nilai prob Chi square sebesar 0.1186 lebih dari 5% (0,05), sehingga menolak  $H_0$  yang artinya tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### 4.2.4. Estimasi ARDL

Berdasarkan uji stasioneritas yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa variabel stasioner di tingkat 1<sup>st</sup> difference dan tingkat level, maka model yang cocok digunakan dalam penelitian ini adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) karena dalam model ini tidak mementingkan semua variabel harus stasioner pada tingkat yang sama. Berdasarkan seleksi Akaike Information Criterion (AIC), didapat model ARDL yang terbaik untuk penelitian ini yaitu ARDL (12,12,11,12,12,12), pemilihan model ARDL terbaik dengan kombinasi lag optimal diseleksi menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC). Menurut Widarjono (2018), hal yang penting dalam mengestimasi model ARDL yaitu menggunakan kriteria dari *Akaike Information Criteria*.

**Tabel 4.6. : Hasil Estimasi ARDL**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SUKUK(-1)	0.110034	0.143729	0.765566	0.4690
SUKUK(-2)	0.258873	0.220744	1.172729	0.2793
SUKUK(-3)	-0.310924	0.208675	-1.489992	0.1798

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SUKUK(-4)	0.079288	0.187154	0.423651	0.6845
SUKUK(-5)	-0.427929	0.148560	-2.880515	0.0236
SUKUK(-6)	-0.172071	0.127774	-1.346676	0.2201
SUKUK(-7)	0.319808	0.140680	2.273291	0.0572
SUKUK(-8)	0.100528	0.161543	0.622295	0.5535
SUKUK(-9)	-0.749308	0.166280	-4.506307	0.0028
SUKUK(-10)	0.042930	0.146217	0.293607	0.7776
SUKUK(-11)	-0.196084	0.153282	-1.279237	0.2416
SUKUK(-12)	-0.345057	0.160473	-2.150253	0.0686
INFLASI	-534.0119	224.5826	-2.377797	0.0490
INFLASI(-1)	-243.5351	224.1937	-1.086271	0.3133
INFLASI(-2)	-527.3941	272.8002	-1.933261	0.0945
INFLASI(-3)	99.03530	292.7056	0.338344	0.7450
INFLASI(-4)	-496.9922	300.4016	-1.654426	0.1420
INFLASI(-5)	-639.3217	300.8250	-2.125228	0.0712
INFLASI(-6)	-1624.414	365.9604	-4.438769	0.0030
INFLASI(-7)	-972.4710	295.3342	-3.292781	0.0133
INFLASI(-8)	-1650.379	398.9351	-4.136960	0.0044
INFLASI(-9)	88.07541	257.4442	0.342115	0.7423
INFLASI(-10)	-941.3314	297.2040	-3.167290	0.0158
INFLASI(-11)	1025.046	199.8109	5.130081	0.0014
INFLASI(-12)	548.5847	272.4368	2.013622	0.0839
KURS	-3.890839	0.702294	-5.540188	0.0009
KURS(-1)	-1.175429	0.411799	-2.854377	0.0245
KURS(-2)	-3.930880	0.515792	-7.621057	0.0001
KURS(-3)	-2.214970	0.504639	-4.389217	0.0032
KURS(-4)	0.905081	0.461601	1.960743	0.0907
KURS(-5)	-3.053428	0.516750	-5.908912	0.0006
KURS(-6)	-1.445396	0.507671	-2.847113	0.0248
KURS(-7)	-0.893291	0.380103	-2.350132	0.0511
KURS(-8)	-2.168529	0.409939	-5.289876	0.0011
KURS(-9)	-3.399810	0.459468	-7.399450	0.0001
KURS(-10)	-1.320302	0.543332	-2.430009	0.0454
KURS(-11)	-1.032097	0.579760	-1.780214	0.1183
BI_RATE	2830.747	758.7088	3.731006	0.0073
BI_RATE(-1)	3322.125	722.7066	4.596782	0.0025
BI_RATE(-2)	-1492.159	924.1889	-1.614560	0.1504
BI_RATE(-3)	-249.3162	1009.341	-0.247009	0.812
BI_RATE(-4)	3447.836	997.2496	3.457345	0.0106
BI_RATE(-5)	-3399.556	890.7693	-3.816428	0.0066
BI_RATE(-6)	3842.302	841.1251	4.568050	0.0026
BI_RATE(-7)	-409.9782	878.2437	-0.466816	0.6548
BI_RATE(-8)	-3782.024	934.8772	-4.045477	0.0049

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BI_RATE(-9)	5413.691	979.1409	5.529021	0.0009
BI_RATE(-10)	911.6627	1158.977	0.786610	0.4573
BI_RATE(-11)	-2386.350	1081.676	-2.206160	0.0632
BI_RATE(-12)	5115.907	818.2545	6.252219	0.0004
JUB	0.011119	0.003690	3.013576	0.0196
JUB(-1)	-0.002580	0.002452	-1.052286	0.3276
JUB(-2)	0.011336	0.002435	4.655233	0.0023
JUB(-3)	-0.000788	0.002657	-0.296590	0.7754
JUB(-4)	-0.011202	0.002838	-3.946876	0.0056
JUB(-5)	0.006700	0.002909	2.302932	0.0548
JUB(-6)	0.006401	0.003344	1.914173	0.0972
JUB(-7)	-0.004724	0.002507	-1.884334	0.1015
JUB(-8)	0.017649	0.002813	6.274364	0.0004
JUB(-9)	0.020479	0.003168	6.463404	0.0003
JUB(-10)	0.008340	0.003126	2.667988	0.0321
JUB(-11)	0.011686	0.003611	3.235880	0.0143
JUB(-12)	-0.003836	0.002565	-1.495547	0.1784
SBIS	-4275.416	822.9825	-5.195027	0.0013
SBIS(-1)	172.0618	667.3224	0.257839	0.8039
SBIS(-2)	3231.905	864.5930	3.738066	0.0073
SBIS(-3)	89.42227	755.6937	0.118331	0.9091
SBIS(-4)	2382.229	677.9836	3.513697	0.0098
SBIS(-5)	1342.981	837.0582	1.604406	0.1527
SBIS(-6)	-2855.597	733.2011	-3.894698	0.0059
SBIS(-7)	135.4196	700.9451	0.193196	0.8523
SBIS(-8)	-1074.543	734.0516	-1.463852	0.1866
SBIS(-9)	-1513.905	805.7209	-1.878944	0.1023
SBIS(-10)	502.1915	838.5043	0.598913	0.5681
SBIS(-11)	-2883.764	901.8242	-3.197701	0.0151
SBIS(-12)	-388.2093	697.4592	-0.556605	0.5951
C	-15190.83	6315.786	-2.405216	0.0471
R-squared	0.999954			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data diolah

#### 4.2.5. Uji Evaluasi Hasil

##### 4.2.5.1. Koefisien Determinasi (R-square)

Dari hasil regresi didapatkan bahwa nilai R-square adalah 0.999954 yang artinya variabel yang digunakan penulis yaitu inflasi, kurs, BI Rate, Jumlah uang beredar

(M2), dan SBIS memengaruhi variabel Sukuk sebesar 99.99% sedangkan sisanya yang sebesar 0.01% dijelaskan oleh variabel lain. Kesimpulan tersebut juga mengidentifikasi bahwa model penelitian ini cukup baik untuk dianalisis.

#### 4.2.5.2. Uji Kelayakan Model (Uji-F).

Uji F menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas sebesar 0.000000 lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### 4.2.6 Persamaan Model Jangka Pendek

Dalam sub bab ini menunjukkan tabel hasil estimasi model ARDL pada jangka pendek. Dalam jangka pendek menunjukkan lag pada variabel berpengaruh terhadap Sukuk yaitu INFLASI(-11), KURS(-10), BI\_RATE(-10), JUB(-11), SBIS(-11).

**Tabel 4.7. : Hasil Uji ARDL Jangka Pendek**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SUKUK(-1))	1.399,95	0.113858	12.29551	0.0000
D(SUKUK(-2))	1.658,80	0.149855	11.06948	0.0000
D(SUKUK(-3))	1.347,90	0.111893	12.04632	0.0000
D(SUKUK(-4))	1.427,18	0.140602	10.15049	0.0000
D(SUKUK(-5))	0.999,25	0.101596	9.835609	0.0000
D(SUKUK(-6))	0.827,18	0.091164	9.073586	0.0000
D(SUKUK(-7))	1.146,99	0.081297	14.10872	0.0000
D(SUKUK(-8))	1.247,52	0.112917	11.04814	0.0000
D(SUKUK(-9))	0.498,21	0.092003	5.415179	0.0010
D(SUKUK(-10))	0.541,14	0.074183	7.294634	0.0002
D(SUKUK(-11))	0.345,06	0.072874	4.735000	0.0021
D(INFLASI)	-534,01	130.9111	-4.079195	0.0047
D(INFLASI(-1))	5.091,56	410.2094	12.41210	0.0000

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLASI(-2))	4.564,67	412.4667	11.06554	0.0000
D(INFLASI(-3))	4.663,20	394.8190	11.81099	0.0000
D(INFLASI(-4))	4.166,21	382.0316	10.90541	0.0000
D(INFLASI(-5))	3.526,89	380.2583	9.274979	0.0000
D(INFLASI(-6))	1.902,47	310.1364	6.134315	0.0005
D(INFLASI(-7))	9.300,03	277.2284	3.354648	0.0122
D(INFLASI(-8))	-720,38	266.6664	-2.701409	0.0306
D(INFLASI(-9))	-632,30	233.2718	-2.710571	0.0302
D(INFLASI(-10))	-1.573,63	186.3784	-8.443207	0.0001
D(INFLASI(-11))	-548,59	157.7652	-3.477223	0.0103
D(KURS)	-3.890,84	0.224762	-17.31092	0.0000
D(KURS(-1))	18.553,62	1.446936	12.82270	0.0000
D(KURS(-2))	14.622,74	1.232223	11.86697	0.0000
D(KURS(-3))	12.407,77	1.00654	12.32715	0.0000
D(KURS(-4))	13.312,85	0.977623	13.61757	0.0000
D(KURS(-5))	10.259,43	0.865909	11.84815	0.0000
D(KURS(-6))	8.814,03	0.733573	12.01521	0.0000
D(KURS(-7))	7.920,74	0.680845	11.63369	0.0000
D(KURS(-8))	5.752,21	0.516885	11.12861	0.0000
D(KURS(-9))	2.352,40	0.383981	6.126342	0.0005
D(KURS(-10))	1.032,10	0.290825	3.548855	0.0094
D(BI_RATE)	2.830,75	383.5891	7.379634	0.0002
D(BI_RATE(-1))	-7.012,01	779.8958	-8.990964	0.0000
D(BI_RATE(-2))	-8.504,17	619.2222	-13.73364	0.0000
D(BI_RATE(-3))	-8.753,49	739.3810	-11.83894	0.0000
D(BI_RATE(-4))	-5.305,65	646.8826	-8.201881	0.0001
D(BI_RATE(-5))	-8.705,21	725.9253	-11.99188	0.0000
D(BI_RATE(-6))	-4.862,90	584.9689	-8.313107	0.0001
D(BI_RATE(-7))	-5.272,89	537.7970	-9.804604	0.0000
D(BI_RATE(-8))	-9.054,91	634.5139	-14.27063	0.0000
D(BI_RATE(-9))	-3.641,22	626.8830	-5.808452	0.0007
D(BI_RATE(-10))	-2.729,58	492.6565	-5.540487	0.0009
D(JUB)	0.011,12	0.001237	8.989362	0.0000
D(JUB(-1))	-0.062,04	0.004889	-12.69035	0.0000
D(JUB(-2))	-0.050,70	0.004239	-11.96031	0.0000
D(JUB(-3))	-0.051,50	0.003912	-13.16380	0.0000
D(JUB(-4))	-0.062,70	0.004579	-13.69303	0.0000
D(JUB(-5))	-0.055,99	0.004695	-11.92606	0.0000
D(JUB(-6))	-0.049,60	0.004099	-12.09771	0.0000
D(JUB(-7))	-0.054,31	0.003993	-13.60436	0.0000
D(JUB(-8))	-0.036,67	0.003450	-10.62710	0.0000

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(JUB(-9))	-0.016,19	0.002375	-6.816764	0.0002
D(JUB(-10))	-0.007,85	0.001642	-4.781431	0.0020
D(JUB(-11))	0.003,84	0.001139	3.367006	0.0120
D(SBIS)	-4.275,42	509.4487	-8.392240	0.0001
D(SBIS(-1))	1.031.70	390.3841	2.643212	0.0333
D(SBIS(-2))	4.263,77	425.4759	10.02119	0.0000
D(SBIS(-3))	4.353,19	476.6633	9.132643	0.0000
D(SBIS(-4))	6.735,42	524.6733	12.83737	0.0000
D(SBIS(-5))	8.078,41	764.6836	10.56438	0.0000
D(SBIS(-6))	5.222,81	587.9267	8.883436	0.0000
D(SBIS(-7))	5.358,22	499.3339	10.73075	0.0000
D(SBIS(-8))	4.283,69	454.9720	9.415273	0.0000
D(SBIS(-9))	2.769.78	407.4910	6.797159	0.0003
D(SBIS(-10))	3.271,97	452.8177	7.225806	0.0002
D(SBIS(-11))	388,21	368.2378	1.054236	0.3268
CointEq(-1)*	-2.289,91	0.170003	-13.46981	0.0000

Sumber: data diolah

#### 4.2.6.1. Uji T-stat Jangka Pendek

Kegunaan dari uji T-statistik ini adalah untuk mengetahui signifikansi hubungan antar variabel. Pengambilan keputusan mengenai ditolak atau diterima  $H_0$  didapatkan dari nilai uji statistic yang diperoleh dari data, hipotesis yang digunakan adalah:

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_a : \beta < 0$$

Berdasarkan tabel hasil uji jangka pendek di atas, maka hasil uji t diambil dari variabel yang memiliki coefficient paling besar, karena semakin besar koefisien maka semakin besar pengaruh yang didapatkan:

- Dalam persamaan jangka pendek variabel inflasi (-7) berpengaruh positif dan memiliki nilai probabilitas 0.0122, nilai probabilitas tersebut kurang dari  $\alpha = 5\%$  yang artinya menolak  $H_0$  sehingga disimpulkan bahwa variabel inflasi(-7) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Sukuk dalam jangka pendek.
- Variabel Kurs(-1) memiliki pengaruh positif dengan nilai probabilitas 0.0000, nilai tersebut kurang dari  $\alpha = 5\%$  sehingga menerima  $H_0$  yang artinya variabel kurs(-1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Sukuk dalam jangka pendek.
- Variabel BI Rate berpengaruh positif dengan nilai probabilitas 0.0002, nilai tersebut kurang dari  $\alpha = 5\%$  sehingga menerima  $H_0$  yang artinya variabel BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Sukuk dalam jangka pendek.
- Variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, nilai tersebut kurang dari  $\alpha = 5\%$  sehingga menerima  $H_0$  yang artinya variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Sukuk dalam jangka pendek.
- Variabel SBIS(-5) berpengaruh positif dengan nilai probabilitas 0.0000, nilai tersebut kurang dari nilai tersebut kurang dari  $\alpha = 5\%$  sehingga menerima  $H_0$  yang artinya variabel SBIS berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Sukuk dalam jangka pendek.
- Sementara itu variabel kesalahan yang dapat mengoreksi model tersebut ditunjukkan pada variabel CointEq (-1) dengan kata lain Error Correction

Terms (ECT). Hasil menampilkan nilai CointEq (-1) sebesar -2.289,91 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 di mana lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi pada 5% ( $0.0006 < 0.05$ ). Makna yang diambil dari hasil tersebut menjelaskan bahwa sebesar 97.71% terjadi disequilibrium antar variabel. Korelasi yang dilakukan pada model ini hingga terjadi keseimbangan dengan kecepatan 97.71% pertahun, jika nilai kesalahan bertanda negatif dan signifikan dapat disimpulkan bahwa model ARDL ECM yang termasuk dalam model adalah valid dan adanya kointegrasi antara variabel independen maupun variabel dependen.

**Tabel 4.8. : Hasil Uji t Jangka Pendek**

Variabel	Koefisien	Std.Error	Probabilitas	Keterangan
Inflasi (-7)	9.300,03	277.2284	0.0122	Signifikan
Kurs (-1)	18.553,62	1.446936	0.0000	Signifikan
BI Rate	2.830,75	383.5891	0.0002	Signifikan
JUB	0.011,12	0.001237	0.0000	Signifikan
SBIS (-5)	8.078,41	764.6836	0.0000	Signifikan

Sumber: data diolah

#### 4.2.7 Persamaan Model Jangka Panjang

Pengujian model jangka panjang ini penulis menggunakan lag sebesar 12 di dalam metode ARDL, hasil estimasi ARDL yang telah dilakukan menunjukkan pemilihan model berdasarkan Akaike Information Criterion (AIC) didapat spesifikasi model ARDL (12,12,11,12,12,12).

**Tabel 4.9. : Hasil Estimasi Jangka Panjang**

Variable	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	-2.563,03	891.1151	-2.876,20	0.0238
KURS	-10.314,76	0.177755	-58.028,00	0.0000
BI_RATE	5.749,08	130.8770	43.927,40	0.0000

JUB	0,03	0.000628	49.071,00	0.0000
SBIS	-2.242,54	404.1575	-5.548,70	0.0009
C	-6.633,81	3161.253	-2.098,50	0.0740

Sumber: data diolah

#### 4.2.7.1 Uji T-stat Jangka Panjang

- Variabel inflasi berpengaruh negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0,0238, nilai probabilitas tersebut kurang dari alfa 5% sehingga menerima  $H_1$  yang artinya variabel inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel sukuk dalam jangka panjang.
- Variabel kurs berpengaruh negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, nilai probabilitas tersebut kurang dari alfa 5% sehingga menerima  $H_2$  yang artinya variabel kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel sukuk dalam jangka panjang.
- Variabel BI Rate berpengaruh positif dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, nilai probabilitas tersebut kurang dari alfa 5% sehingga menerima  $H_3$  yang artinya variabel BI Rate memiliki pengaruh positif terhadap variabel sukuk dalam jangka panjang.
- Variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, nilai probabilitas tersebut kurang dari alfa 5% sehingga menerima  $H_4$  yang artinya variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap variabel sukuk dalam jangka panjang.
- Variabel SBIS berpengaruh negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0.0009, nilai probabilitas tersebut kurang dari alfa 5% sehingga menerima

H<sub>5</sub> yang artinya variabel SBIS memiliki pengaruh negatif terhadap variabel sukuk dalam jangka panjang.

**Tabel 4.10. : Hasil Uji t Jangka Panjang**

Variabel	Coefficient	Probabilitas	Tingkat Signifikansi	Keterangan
Inflasi	-2.563,03	0.0238	0.05	Negatif dan Signifikan
Kurs	-10,31	0.0000	0.05	Negatif dan Signifikan
BI Rate	5.749,08	0.0000	0.05	Positif dan Signifikan
JUB	0,03	0.0000	0.05	Positif dan Signifikan
SBIS	-2.242,54	0.0009	0.05	Negatif dan Signifikan

Sumber: data diolah

### 4.3. Pembahasan

#### 4.3.1. Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Sukuk

Setelah melakukan berbagai uji, dalam uji jangka Panjang dapat diketahui bahwa secara parsial variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel sukuk dengan koefisien sebesar -2.563,03, maka dapat diartikan jika variabel inflasi mengalami kenaikan 1% maka sukuk akan mengalami penurunan sebesar 2563.028 point. Jika inflasi terjadi secara terus menerus dalam jangka waktu yang lama akan menyebabkan konsumsi riil masyarakat berkurang akibat naiknya biaya-biaya secara umum, pengurangan konsumsi ini secara otomatis akan menurunkan penjualan suatu perusahaan, penjualan yang menurun akan menurunkan laba yang didapat, inflasi yang tinggi dan terus menerus akan menambah beban yang ditanggung oleh perusahaan seperti upah buruh, peningkatan biaya produksi, dan bahan baku yang semakin mahal. Beban-beban ini akan berdampak pada tingkat

profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Laba yang didapat perusahaan akan memengaruhi laba sukuk, tentu saja investor akan memilih perusahaan di mana mempunyai laba yang tinggi dengan risiko yang rendah, jika keuntungan yang didapat sedikit dengan risiko yang ada maka investor cenderung akan menjual sukuknya, ketika hal ini terjadi dalam skala yang besar maka akan berpengaruh pada pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji jangka pendek menggunakan lag 12 dapat disimpulkan bahwa semua variabel menunjukkan pengaruh yang positif dan dengan probabilitas 0.0122 yang artinya signifikan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ardiansyah & Deni, 2017) yang menghasilkan kesimpulan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap sukuk

#### **4.3.2. Pengaruh Variabel Kurs Terhadap Sukuk**

Berdasarkan uji jangka panjang yang telah dilakukan maka didapat hasil koefisien sebesar -10.314,76, ketika variabel kurs naik sebesar 1 rupiah maka sukuk akan mengalami penurunan sebesar 10.314,76 point, sehingga variabel kurs memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap sukuk. Jika mata uang suatu negara terapresiasi terhadap dolar AS, akan menyebabkan penurunan permintaan produk ekspor karena harganya lebih mahal dari negara-negara eksportir lainnya. Hal ini akan menyebabkan *capital outflow*. *Capital outflow* akan menurunkan investasi dan akan berdampak terhadap turunnya pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Pada uji jangka pendek variabel inflasi menunjukkan hasil positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Hasil penelitian ini

didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syamni (2010) yang menghasilkan kesimpulan bahwa variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

#### **4.3.3. Pengaruh Variabel BI Rate Terhadap Sukuk**

Hasil uji yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel BI Rate memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 5.749,08 dan probabilitas 0.0000 sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap sukuk, ketika variabel BI Rate naik 1% maka sukuk akan meningkat sebesar 57.490,08 point. Tingkat suku bunga yang meningkat akan berdampak pada peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu sukuk, maka hal ini dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada sukuk dan kemudian beralih memindahkan investasinya yang berupa tabungan atau deposito.

Persamaan jangka pendek menunjukkan hasil bahwa variabel kurs memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap sukuk, dengan nilai probabilitas 0.0000. penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Zuraida, 2018) yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel BI Rate dengan pertumbuhan sukuk di Indonesia.

#### **4.3.4. Pengaruh Variabel JUB Terhadap Sukuk**

Berdasarkan uji yang telah dilakukan maka didapat kesimpulan bahwa variabel jumlah uang beredar (M2) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap sukuk, dengan nilai koefisien sebesar 0,03 yang artinya ketika variabel jumlah uang

beredar (M2) naik 1 rupiah maka variabel sukuk akan meningkat sebesar 0,03 point. Variabel jumlah uang beredar (M2) dapat mengidentifikasi apabila terjadi adanya peningkatan pada variabel jumlah uang beredar maka akan diikuti dengan kenaikan pada sukuk itu artinya selain sebagai sumber dana untuk menutup defisit anggaran perusahaan dan digunakan untuk pembiayaan pembangunan infrastruktur, selain itu penerbitan sukuk juga dapat digunakan untuk mengontrol operasi pasar terbuka. Dengan adanya operasi pasar terbuka ini maka dapat mengendalikan peredaran jumlah uang yang ada di masyarakat. Selain itu peningkatan jumlah uang beredar di masyarakat akan membuat masyarakat memilih untuk membeli sukuk korporasi karena meningkatnya inflasi. Masyarakat memilih untuk mempertahankan nilai uangnya dalam bentuk sukuk korporasi dibandingkan memegang uang yang nilai riilnya terus menurun.

Penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ardiansyah (2017) yang menyatakan bahwa variabel jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

#### **4.3.5 Pengaruh Variabel SBIS Terhadap Sukuk**

Uji ARDL jangka Panjang menunjukkan hasil bahwa variabel SBIS memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk, dengan nilai koefisien sebesar -2.242,54 sehingga ketika variabel SBIS naik 1% maka sukuk akan mengalami penurunan sebesar 2.242,54 point, dalam konteks ini Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Sukuk keduanya merupakan instrumen investasi

syariah di mana instrumen tersebut bersinergi dalam meningkatkan iklim investasi yang lebih baik, dapat disimpulkan bahwa penurunan SBIS memiliki pengaruh yang kuat dalam memengaruhi pergerakan investasi sukuk. Model jangka pendek menunjukkan hasil memiliki hubungan yang positif dengan nilai probabilitas sebesar 0.0009 terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Adinda, 2020) yang menyatakan bahwa variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan olah data yang dilakukan maka peneliti dapat menyimpulkan hubungan variabel inflasi, kurs, BI Rate, Jumlah Uang Beredar (M2), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai berikut:

1. Variabel inflasi memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk, artinya ketika inflasi mengalami kenaikan maka akan berdampak pada penurunan penerbitan sukuk, hal ini terjadi apabila inflasi terus meningkat dalam kurun waktu yang lama atau dalam jangka Panjang dan secara terus menerus, inflasi yang terus menerus meningkat dalam jangka Panjang akan memengaruhi perekonomian yang sedang berjalan.
2. Variabel kurs memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk, artinya ketika kurs terhadap dolar (AS) mengalami kenaikan maka sukuk akan mengalami penurunan.
3. Variabel BI Rate memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk, artinya ketika terjadi kenaikan tingkat suku bunga maka investor akan memilih menyimpan uangnya di bank, dan ketika tingkat suku bunga terlampaui tinggi hal ini akan berpengaruh pada aliran kas pada suatu perusahaan sehingga hal ini menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya atau kesempatan-kesempatan berinvestasi akan hilang akibat adanya kenaikan tingkat suku bunga.

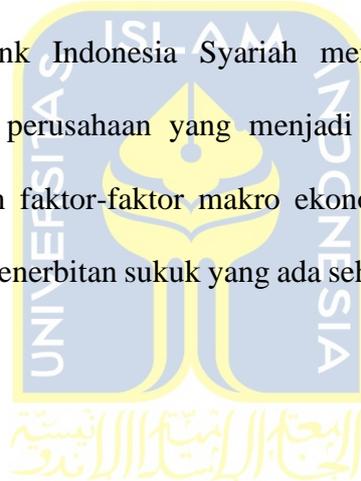
4. Variabel Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk, artinya ketika jumlah uang beredar meningkat maka sukuk juga akan mengalami kenaikan. Jumlah uang beredar dalam penelitian ini mengidentifikasi mampu menstimulasi perekonomian, jumlah uang beredar memiliki dampak pada jumlah pendapatan yang didapat oleh suatu perusahaan, jika pendapatan suatu perusahaan meningkat maka akan menjadi nilai plus yang mampu menarik para investor dalam menanamkan modalnya.
5. Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk, artinya ketika Bank Indonesia mengeluarkan SBIS dengan tingkat imbalan yang tinggi dari keuntungan penerbitan sukuk maka investor akan memilih berinvestasi pada Sertifikat Bank Indonesia Syariah, sebaliknya ketika nilai sukuk lebih tinggi daripada tingkat imbalan SBIS maka investor akan memilih berinvestasi pada sukuk.

## **5.2. Implikasi**

Berdasarkan kesimpulan dan hasil analisis, maka implikasi yang dapat diberikan pada penelitian ini adalah melihat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap sukuk maka para investor yang ingin melakukan kegiatan penanaman modalnya pada sukuk diharapkan memperhatikan faktor-faktor makro ekonomi yang mampu memengaruhi penerbitan sukuk yang ada sehingga dapat mengurangi risiko yang mungkin terjadi. Selanjutnya, dengan melihat variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap sukuk maka para investor harus memperhatikan

setiap kenaikan atau penurunan kurs karena berpotensi untuk menentukan keuntungan dan risiko kedepannya. BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap sukuk itu artinya para investor yang akan menanamkan modalnya harus memperhatikan perubahan nilai BI Rate setiap saat karena mampu meningkatkan keuntungan pada kegiatan investasi.

Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk, para investor harus memperhatikan naik turunnya jumlah uang beredar dimasyarakat guna untuk kegiatan penanaman modal pada perusahaan, variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki pengaruh negatif dan signifikan itu artinya, perusahaan yang menjadi konstituen sukuk diharapkan mampu memperhatikan faktor-faktor makro ekonomi salah satunya SBIS yang mampu memengaruhi penerbitan sukuk yang ada sehingga dapat mengurangi risiko yang mungkin terjadi.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adinda, Cahaya, 2020 Pengaruh Inflasi, *Jumlah Uang Beredar dan Imbal Hasil SBIS Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Periode 2013-2017*. Padangsidempuan: IAIN Padangsidempuan.
- Anjani, Arum S. 2014. “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Negara (SBSN) di Indonesia dari Tahun 2009-20013*”. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Ardiansyah, H. & Deni, L. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 5(1).
- Basuki, A. T. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Jakarta: Rajawali Press.
- Dendawijaya, L. (2009). *Manajemen Perbankan*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Gujarat, D. (2006). *Dasar-dasar Ekonometrika (Edisi Ketiga)*. Eelangga.
- Kasmir. (2004). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kuncoro, M. (2012). *Perencanaan Daerah : Bagaimana Membangun Ekonomi Lokal, Kota, dan Kawasan*: Salemba Empat.
- Kuncoro, Muadrajat. (2003). *Ekonomi Pembangunan: Teori, Masalah dan Kebijakan*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Kuncoro, Mudrajad, & Suhardjono. (2002). *Manajemen Perbankan Teori dan Aplikasinya*. Yogyakarta: BPFE.
- Lubis, Noviandi, 2017. *Analisis Pengaruh Nilai Kurs, Suku Bunga Deposito, dan GDP Terhadap Permintaan Obligasi Swasta di Inonesia*. Medan: Universitas Sumatra Utara
- Mankiw, N Gredory dkk 2013. *Pengantar Ekonomi Makro*, Jakarta: Salemba Empat

- Malvin, 2017. *Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Imbal Hasil SBIS terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Periode 2012-2015*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Mishkin, Frederic S, 2011. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Buku 2*, Jakarta: Salemba Empat
- Rahman, F & Ardi, P. (2016). Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005, Tingkat Inflasi dan BI Rate terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005. *Jurnal Manajemen*, 8(1).
- Rini, Mustika, 2012. “*Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Indikator Makroekonomi Indonesia: sebuah Analisis Vector Error Correction Model (VECM)*”. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Rizky, 2017. *Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Imbal Hasil SBIS terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Periode 2012-2015*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Sakinnah, Irienne, 2018. *Penagruh Inflasi, Jakarta Islamic Index (JII), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Januari 2012-Oktober 2018*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Selvianty, Inneke, 2015. “*Analisis Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia; Sebuah Analisa dengan Metode Error Correction Model (ECM)*”. Malang: UIN Maulana Malik Ibrahim.
- Sukirno, Sadono. (2006). *Makroekonomi: Teori Pengantar (edisi ke tiga)*. Jakarta: Rajawali Press.
- Syamni, G. dkk. (2010). Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2).
- Tandelini, E. (2010), *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.

- Wafa, M.A.K. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel-1. *Jurnal ekonomi islam*, 4(2).
- Wahyudi, M.A., & Alfina, S. (2019), Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2013-Desember 2017). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6(3)
- Widarjono, Agus. (2018), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. In Jakarta: Ekonosia.
- Widarjono, A. (2020). Stability of Islamic banks in Indonesia: Autoregressive Distributed Lag Approach. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 24, No. 1, 40-52.
- Zuraida, Ida. 2018. *Pengaruh Faktor Variabel Makroekonomi Terhadap Perkembangan Surat Berharga Syariah Negara Pada Tahun 2013-2017*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah
- Sukuk Korporasi melalui [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses 06 Desember 2020, pukul 15.57 WIB
- Jumlah Uang Beredar melalui [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses 04 Januari 2020, pukul 09.45 WIB
- Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Bulanan Indonesia melalui [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), diakses 10 Desember 2020, pukul 20.15 WIB
- BI 7-Day (Reverse) Repo Rate melalui [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses 12 Januari 2021, pukul 11.17 WIB
- Nilai Tukar Mata Asing terhadap Rupiah melalui [www.kemendag.go.id](http://www.kemendag.go.id), diakses 18 Januari 2021, pukul 14,23 WIB

## DAFTAR LAMPIRAN

### LAMPIRAN 1: Data Penelitian Sukuk, Inflasi, Kurs, BI Rate, M2, dan SBIS dalam bulanan

Bulan	Sukuk (Rp.M)	Inflasi (%)	Kurs (Rp.)	BI Rate (%)	M2 (Rp.M)	SBIS (%)
Jan-13	9.790,40	1,03	9.698,00	5,75	3.268.789,15	4,84
Feb	10.169,40	0,75	9.667,00	5,75	3.280.420,25	4,85
Mar	11.294,40	0,63	9.719,00	5,75	3.322.528,96	4,87
Apr	11.294,40	-0,01	9.722,00	5,75	3.360.928,07	4,91
Mei	11.294,40	-0,03	9.802,00	5,75	3.426.304,92	5,01
Jun	11.415,40	1,03	9.929,00	6	3.413.378,66	5,28
Jul	11.415,40	3,29	10.278,00	6,5	3.506.573,60	5,52
Ags	11.415,40	1,12	10.924,00	7	3.502.419,80	5,86
Sep	11.415,40	-0,35	11.613,00	7,25	3.584.080,54	6,61
Okt	11.415,40	0,09	11.234,00	7,25	3.576.869,35	6,98
Nov	11.415,40	0,12	11.977,00	7,5	3.616.049,20	7,23
Des	11.994,40	0,55	12.189,00	7,5	3.730.409,35	7,22
Jan-14	11.994,40	1,07	12.226,00	7,5	3.652.349,28	7,23
Feb	11.994,40	0,26	11.634,00	7,5	3.652.349,28	7,17
Mar	11.994,40	-0,08	11.404,00	7,5	3.635.060,38	7,13
Apr	11.994,40	-0,02	11.532,00	7,5	3.652.530,55	7,14
Mei	11.994,40	0,16	11.611,00	7,5	3.721.882,38	7,15
Jun	12.294,40	0,43	11.969,00	7,5	3.780.955,28	7,14
Jul	12.294,40	0,93	11.591,00	7,5	3.857.961,77	7,01
Ags	12.294,40	0,47	11.717,00	7,5	3.887.407,48	6,98
Sep	12.294,40	0,27	12.212,00	7,5	4.010.146,66	6,91
Okt	12.594,40	0,47	12.082,00	7,5	4.024.488,87	6,81
Nov	12.727,40	1,5	12.196,00	7,63	4.076.669,88	6,87
Des	12.917,40	2,46	12.440,00	7,75	4.173.326,50	6,91
Jan-15	12.956,40	-0,24	12.625,00	7,75	4.174.825,91	6,92
Feb	12.956,40	-0,36	12.863,00	7,5	4.218.122,76	6,67
Mar	12.956,40	0,17	13.084,00	7,5	4.246.361,19	6,65
Apr	13.579,40	0,36	12.937,00	7,5	4.275.711,11	6,66
Mei	13.579,40	0,5	13.211,00	7,5	4.288.369,26	6,66
Jun	14.483,40	0,54	13.332,00	7,5	4.358.801,51	6,67
Jul	14.483,40	0,93	13.481,00	7,5	4.373.208,10	6,68
Ags	14.483,40	0,39	14.027,00	7,5	4.404.085,03	6,8

Bulan	Sukuk (Rp.M)	Inflasi (%)	Kurs (Rp.)	BI Rate (%)	M2 (Rp.M)	SBIS (%)
Sep	14.483,40	-0,05	14.657,00	7,5	4.508.603,17	7,15
Okt	14.483,40	-0,08	13.639,00	7,5	4.443.078,08	7,15
Nov	15.983,40	0,21	13.840,00	7,5	4.452.324,65	7,15
Des	16.114,00	0,96	13.795,00	7,5	4.548.800,27	7,15
Jan-16	16.114,00	0,51	13.846,00	7,25	4.498.361,28	6,71
Feb	16.114,00	-0,09	13.395,00	7	4.521.951,20	6,65
Mar	16.114,00	0,19	13.276,00	6,75	4.561.872,52	6,75
Apr	16.114,00	-0,45	13.204,00	6,75	4.581.877,87	6,75
Mei	16.114,04	0,24	13.615,00	6,75	4.614.061,82	6,75
Jun	18.551,40	0,66	13.180,00	6,5	4.737.451,23	6,5
Jul	18.692,40	0,69	13.094,00	6,5	4.730.379,68	6,5
Ags	18.692,40	-0,02	13.300,00	5,25	4.746.026,68	6,5
Sep	18.925,00	0,22	12.998,00	5	4.737.630,76	6,25
Okt	18.925,00	0,14	13.051,00	4,75	4.778.478,89	6
Nov	20.425,00	0,47	13.563,00	4,75	4.868.651,16	6
Des	20.425,40	0,42	13.436,00	4,75	5.004.976,79	6
Jan-17	20.425,40	0,97	13.343,00	4,75	4.936.881,99	6
Feb	20.425,40	0,23	13.347,00	4,75	4.942.919,76	6,01
Mar	20.425,77	-0,02	13.321,00	4,75	5.017.643,55	6,04
Apr	24.973,40	0,09	13.327,00	4,75	5.033.780,29	6,06
Mei	25.573,40	0,39	13.321,00	4,75	5.126.370,15	6,07
Jun	25.573,40	0,69	13.319,00	4,75	5.126.370,15	6,08
Jul	25.573,40	0,22	13.323,00	4,5	5.178.078,75	6,02
Ags	24.441,40	-0,07	13.351,00	4,25	5.219.647,63	5,56
Sep	24.441,40	0,13	13.492,00	4,25	5.254.138,51	5,56
Okt	24.741,40	0,01	13.572,00	4,25	5.284.320,16	5,26
Nov	26.284,90	0,2	13.514,00	4,25	5.321.431,77	5,28
Des	26.394,90	0,71	13.548,00	4,25	5.419.165,05	5,27
Jan-18	26.394,90	0,62	13.413,00	4,25	5.351.684,67	5,26
Feb	27.093,40	0,17	13.707,00	4,25	5.351.650,33	5,28
Mar	27.583,40	0,2	13.756,00	4,25	5.395.826,04	5,27
Apr	27.583,40	0,1	13.877,00	4,25	5.409.088,81	5,27
Mei	28.583,40	0,21	13.951,00	4,5	5.435.082,93	5,43
Jun	29.933,40	0,59	14.404,00	5,25	5.534.149,83	6,17
Jul	30.933,40	0,28	14.413,00	5,25	5.507.791,75	6,17
Ags	30.933,40	-0,05	14.711,00	5,5	5.529.451,81	6,45
Sep	33.657,40	-0,18	14.929,00	5,75	5.606.779,89	6,67

Bulan	Sukuk (Rp.M)	Inflasi (%)	Kurs (Rp.)	BI Rate (%)	M2 (Rp.M)	SBIS (%)
Okt	35.657,40	0,28	15.227,00	6	5.667.512,10	6,7
Nov	36.657,40	0,27	14.339,00	6	5.670.975,24	6,94
Des	36.545,40	0,62	14.481,00	6	5.760.046,20	6,94
Jan-19	37.380,40	0,32	14.072,00	6	5.646.421,27	6,98
Feb	38.743,40	-0,08	14.062,00	6	5.671.462,22	6,78
Mar	39.448,90	0,11	14.244,00	6	5.745.062,20	6,78
Apr	39.985,90	0,44	14.215,00	6	5.744.153,99	6,63
Mei	40.835,90	0,68	14.385,00	6	5.860.641,40	6,34
Jun	41.935,90	0,55	14.141,00	6	5.918.515,27	6,54
Jul	43.979,90	0,31	14.026,00	5,75	5.939.770,84	5,91
Ags	47.425,90	0,12	14.237,00	5,5	5.934.561,51	6
Sep	48.223,40	-0,27	14.174,00	5,25	6.004.277,17	5,75
Okt	48.223,40	0,02	14.008,00	5	6.026.908,50	5,41
Nov	48.240,40	0,14	14.102,00	5	6.074.377,02	5,21
Des	48.240,40	0,34	13.901,00	5	6.136.551,81	5,09
Jan-20	48.240,40	0,39	13.662,00	5	6.046.650,66	5,14
Feb	48.655,90	0,28	14.234,00	4,75	6.116.459,24	5,04
Mar	49.665,90	0,1	16.367,00	4,5	6.440.457,39	4,8
Apr	49.655,90	0,08	15.157,00	4,5	6.238.193,50	4,65
Mei	49.760,00	0,07	14.733,00	4,5	6.468.193,50	4,65
Jun	50.060,00	0,18	14.302,00	4,25	6.393.743,80	4,31
Jul	51.190,00	-0,1	14.653,00	4	6.567.725,02	4,33
Ags	52.640,00	-0,05	14.554,00	4	6.731.760,25	3,75
Sep	53.780,00	-0,05	14.918,00	4	6.748.574,03	3,45
Okt	54.540,00	0,07	14.128,00	4	6.780.844,54	3,9
Nov	57.590,00	0,28	14.128,00	3,75	6.817.456,68	3,89
Des	55.150,00	0,45	14.105,00	3,75	6.900.046,65	3,6

## LAMPIRAN 2: Hasil Uji Unit Root Test Level

### 1. INFLASI

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.566782	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.058619	
5% level	-3.458326	
10% level	-3.155161	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### 2. KURS

Null Hypothesis: KURS has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.056943	0.1228
Test critical values: 1% level	-4.057528	
5% level	-3.457808	
10% level	-3.154859	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### 3. BI Rate

Null Hypothesis: BI\_RATE has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.261343	0.4504
Test critical values: 1% level	-4.058619	
5% level	-3.458326	
10% level	-3.155161	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### 4. JUB

Null Hypothesis: JUB has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.370266	0.8634
Test critical values: 1% level	-4.058619	
5% level	-3.458326	
10% level	-3.155161	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### 5. SBIS

Null Hypothesis: SBIS has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

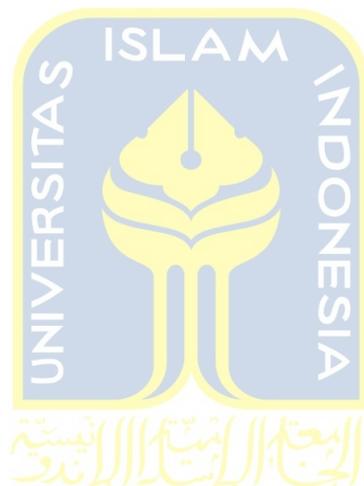
	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

---

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.752584	0.7198
Test critical values: 1% level	-4.057528	
5% level	-3.457808	
10% level	-3.154859	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.



### LAMPIRAN 3: Hasil Uji Root Test First Difference

#### 1. INFLASI

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.163395	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.063233	
5% level	-3.460516	
10% level	-3.156439	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### 2. KURS

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.17600	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.058619	
5% level	-3.458326	
10% level	-3.155161	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### 3. BI Rate

Null Hypothesis: D(BI\_RATE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

---

---

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.445109	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.058619	
5% level	-3.458326	
10% level	-3.155161	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### 4. JUB

Null Hypothesis: D(JUB) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-15.39919	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.058619	
5% level	-3.458326	
10% level	-3.155161	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### 5. SBIS

Null Hypothesis: D(SBIS) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

---

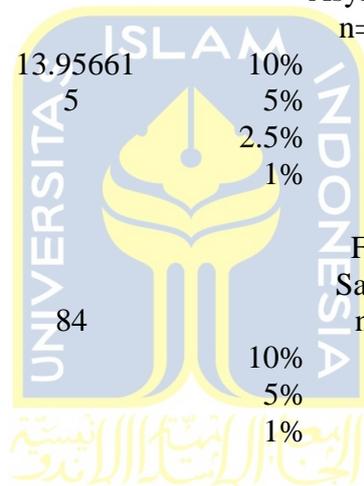
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.861753	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.058619	
5% level	-3.458326	
10% level	-3.155161	

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### LAMPIRAN 4: Hasil Uji Bound Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic K	13.95661	10%	2.08	3
		5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
		Asymptotic: n=1000		
Actual Sample Size	84	10%	2.303	3.154
		5%	2.55	3.606
		1%	3.351	4.587
		Finite Sample: n=80		



## LAMPIRAN 5: Hasil Uji ARDL

Dependent Variable: SUKUK

Method: ARDL

Date: 02/06/21 Time: 16:34

Sample (adjusted): 13 96

Included observations: 84 after adjustments

Maximum dependent lags: 12 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (12 lags, automatic): INFLASI KURS

BI\_RATE JUB

SBIS

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 4455516

Selected Model: ARDL(12, 12, 11, 12, 12, 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
SUKUK(-1)	0.110034	0.143729	0.765566	0.4690
SUKUK(-2)	0.258873	0.220744	1.172729	0.2793
SUKUK(-3)	-0.310924	0.208675	-1.489992	0.1798
SUKUK(-4)	0.079288	0.187154	0.423651	0.6845
SUKUK(-5)	-0.427929	0.148560	-2.880515	0.0236
SUKUK(-6)	-0.172071	0.127774	-1.346676	0.2201
SUKUK(-7)	0.319808	0.140680	2.273291	0.0572
SUKUK(-8)	0.100528	0.161543	0.622295	0.5535
SUKUK(-9)	-0.749308	0.166280	-4.506307	0.0028
SUKUK(-10)	0.042930	0.146217	0.293607	0.7776
SUKUK(-11)	-0.196084	0.153282	-1.279237	0.2416
SUKUK(-12)	-0.345057	0.160473	-2.150253	0.0686
INFLASI	-534.0119	224.5826	-2.377797	0.0490
INFLASI(-1)	-243.5351	224.1937	-1.086271	0.3133
INFLASI(-2)	-527.3941	272.8002	-1.933261	0.0945
INFLASI(-3)	99.03530	292.7056	0.338344	0.7450
INFLASI(-4)	-496.9922	300.4016	-1.654426	0.1420
INFLASI(-5)	-639.3217	300.8250	-2.125228	0.0712
INFLASI(-6)	-1624.414	365.9604	-4.438769	0.0030
INFLASI(-7)	-972.4710	295.3342	-3.292781	0.0133
INFLASI(-8)	-1650.379	398.9351	-4.136960	0.0044
INFLASI(-9)	88.07541	257.4442	0.342115	0.7423
INFLASI(-10)	-941.3314	297.2040	-3.167290	0.0158
INFLASI(-11)	1025.046	199.8109	5.130081	0.0014
INFLASI(-12)	548.5847	272.4368	2.013622	0.0839

KURS	-3.890839	0.702294	-5.540188	0.0009
KURS(-1)	-1.175429	0.411799	-2.854377	0.0245
KURS(-2)	-3.930880	0.515792	-7.621057	0.0001
KURS(-3)	-2.214970	0.504639	-4.389217	0.0032
KURS(-4)	0.905081	0.461601	1.960743	0.0907
KURS(-5)	-3.053428	0.516750	-5.908912	0.0006
KURS(-6)	-1.445396	0.507671	-2.847113	0.0248
KURS(-7)	-0.893291	0.380103	-2.350132	0.0511
KURS(-8)	-2.168529	0.409939	-5.289876	0.0011
KURS(-9)	-3.399810	0.459468	-7.399450	0.0001
KURS(-10)	-1.320302	0.543332	-2.430009	0.0454
KURS(-11)	-1.032097	0.579760	-1.780214	0.1183
BI_RATE	2830.747	758.7088	3.731006	0.0073
BI_RATE(-1)	3322.125	722.7066	4.596782	0.0025
BI_RATE(-2)	-1492.159	924.1889	-1.614560	0.1504
BI_RATE(-3)	-249.3162	1009.341	-0.247009	0.8120
BI_RATE(-4)	3447.836	997.2496	3.457345	0.0106
BI_RATE(-5)	-3399.556	890.7693	-3.816428	0.0066
BI_RATE(-6)	3842.302	841.1251	4.568050	0.0026
BI_RATE(-7)	-409.9782	878.2437	-0.466816	0.6548
BI_RATE(-8)	-3782.024	934.8772	-4.045477	0.0049
BI_RATE(-9)	5413.691	979.1409	5.529021	0.0009
BI_RATE(-10)	911.6627	1158.977	0.786610	0.4573
BI_RATE(-11)	-2386.350	1081.676	-2.206160	0.0632
BI_RATE(-12)	5115.907	818.2545	6.252219	0.0004
JUB	0.011119	0.003690	3.013576	0.0196
JUB(-1)	-0.002580	0.002452	-1.052286	0.3276
JUB(-2)	0.011336	0.002435	4.655233	0.0023
JUB(-3)	-0.000788	0.002657	-0.296590	0.7754
JUB(-4)	-0.011202	0.002838	-3.946876	0.0056
JUB(-5)	0.006700	0.002909	2.302932	0.0548
JUB(-6)	0.006401	0.003344	1.914173	0.0972
JUB(-7)	-0.004724	0.002507	-1.884334	0.1015
JUB(-8)	0.017649	0.002813	6.274364	0.0004
JUB(-9)	0.020479	0.003168	6.463404	0.0003
JUB(-10)	0.008340	0.003126	2.667988	0.0321
JUB(-11)	0.011686	0.003611	3.235880	0.0143
JUB(-12)	-0.003836	0.002565	-1.495547	0.1784
SBIS	-4275.416	822.9825	-5.195027	0.0013
SBIS(-1)	172.0618	667.3224	0.257839	0.8039
SBIS(-2)	3231.905	864.5930	3.738066	0.0073
SBIS(-3)	89.42227	755.6937	0.118331	0.9091
SBIS(-4)	2382.229	677.9836	3.513697	0.0098
SBIS(-5)	1342.981	837.0582	1.604406	0.1527
SBIS(-6)	-2855.597	733.2011	-3.894698	0.0059
SBIS(-7)	135.4196	700.9451	0.193196	0.8523

SBIS(-8)	-1074.543	734.0516	-1.463852	0.1866
SBIS(-9)	-1513.905	805.7209	-1.878944	0.1023
SBIS(-10)	502.1915	838.5043	0.598913	0.5681
SBIS(-11)	-2883.764	901.8242	-3.197701	0.0151
SBIS(-12)	-388.2093	697.4592	-0.556605	0.5951
C	-15190.83	6315.786	-2.405216	0.0471

---

R-squared	0.999954	Mean dependent var	27828.10
Adjusted R-squared	0.999449	S.D. dependent var	14302.33
S.E. of regression	335.6127	Akaike info criterion	13.81822
Sum squared resid	788451.2	Schwarz criterion	16.04647
Log likelihood	-503.3652	Hannan-Quinn criter.	14.71396
F-statistic	1983.268	Durbin-Watson stat	2.267869
Prob(F-statistic)	0.000000		

---

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

## LAMPIRAN 6: Hasil Uji Model Jangka Panjang Dan Jangka

### Pendek

ARDL Error Correction Regression  
 Dependent Variable: D(SUKUK)  
 Selected Model: ARDL(12, 12, 11, 12, 12, 12)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 09/14/21 Time: 19:33  
 Sample: 1 97  
 Included observations: 84

---

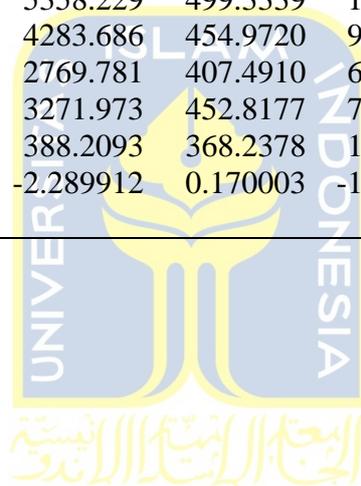
### ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SUKUK(-1))	1.399946	0.113858	12.29551	0.0000
D(SUKUK(-2))	1.658819	0.149855	11.06948	0.0000
D(SUKUK(-3))	1.347895	0.111893	12.04632	0.0000
D(SUKUK(-4))	1.427183	0.140602	10.15049	0.0000

D(SUKUK(-5))	0.999254	0.101596	9.835609	0.0000
D(SUKUK(-6))	0.827183	0.091164	9.073586	0.0000
D(SUKUK(-7))	1.146991	0.081297	14.10872	0.0000
D(SUKUK(-8))	1.247519	0.112917	11.04814	0.0000
D(SUKUK(-9))	0.498211	0.092003	5.415179	0.0010
D(SUKUK(-10))	0.541141	0.074183	7.294634	0.0002
D(SUKUK(-11))	0.345057	0.072874	4.735000	0.0021
D(INFLASI)	-534.0119	130.9111	-4.079195	0.0047
D(INFLASI(-1))	5091.561	410.2094	12.41210	0.0000
D(INFLASI(-2))	4564.167	412.4667	11.06554	0.0000
D(INFLASI(-3))	4663.202	394.8190	11.81099	0.0000
D(INFLASI(-4))	4166.210	382.0316	10.90541	0.0000
D(INFLASI(-5))	3526.888	380.2583	9.274979	0.0000
D(INFLASI(-6))	1902.474	310.1364	6.134315	0.0005
D(INFLASI(-7))	930.0034	277.2284	3.354648	0.0122
D(INFLASI(-8))	-720.3751	266.6664	-2.701409	0.0306
D(INFLASI(-9))	-632.2997	233.2718	-2.710571	0.0302
D(INFLASI(-10))	-1573.631	186.3784	-8.443207	0.0001
D(INFLASI(-11))	-548.5847	157.7652	-3.477223	0.0103
D(KURS)	-3.890839	0.224762	-17.31092	0.0000
D(KURS(-1))	18.55362	1.446936	12.82270	0.0000
D(KURS(-2))	14.62274	1.232223	11.86697	0.0000
D(KURS(-3))	12.40777	1.006540	12.32715	0.0000
D(KURS(-4))	13.31285	0.977623	13.61757	0.0000
D(KURS(-5))	10.25943	0.865909	11.84815	0.0000
D(KURS(-6))	8.814030	0.733573	12.01521	0.0000
D(KURS(-7))	7.920738	0.680845	11.63369	0.0000
D(KURS(-8))	5.752209	0.516885	11.12861	0.0000
D(KURS(-9))	2.352399	0.383981	6.126342	0.0005
D(KURS(-10))	1.032097	0.290825	3.548855	0.0094
D(BI_RATE)	2830.747	383.5891	7.379634	0.0002
D(BI_RATE(-1))	-7012.015	779.8958	-8.990964	0.0000
D(BI_RATE(-2))	-8504.174	619.2222	-13.73364	0.0000
D(BI_RATE(-3))	-8753.490	739.3810	-11.83894	0.0000
D(BI_RATE(-4))	-5305.654	646.8826	-8.201881	0.0001
D(BI_RATE(-5))	-8705.210	725.9253	-11.99188	0.0000
D(BI_RATE(-6))	-4862.908	584.9689	-8.313107	0.0001
D(BI_RATE(-7))	-5272.887	537.7970	-9.804604	0.0000
D(BI_RATE(-8))	-9054.911	634.5139	-14.27063	0.0000
D(BI_RATE(-9))	-3641.220	626.8830	-5.808452	0.0007
D(BI_RATE(-10))	-2729.557	492.6565	-5.540487	0.0009
D(BI_RATE(-11))	-5115.907	522.1469	-9.797830	0.0000
D(JUB)	0.011119	0.001237	8.989362	0.0000
D(JUB(-1))	-0.062040	0.004889	-12.69035	0.0000
D(JUB(-2))	-0.050704	0.004239	-11.96031	0.0000
D(JUB(-3))	-0.051492	0.003912	-13.16380	0.0000

D(JUB(-4))	-0.062694	0.004579	-13.69303	0.0000
D(JUB(-5))	-0.055994	0.004695	-11.92606	0.0000
D(JUB(-6))	-0.049593	0.004099	-12.09771	0.0000
D(JUB(-7))	-0.054318	0.003993	-13.60436	0.0000
D(JUB(-8))	-0.036669	0.003450	-10.62710	0.0000
D(JUB(-9))	-0.016190	0.002375	-6.816764	0.0002
D(JUB(-10))	-0.007850	0.001642	-4.781431	0.0020
D(JUB(-11))	0.003836	0.001139	3.367006	0.0120
D(SBIS)	-4275.416	509.4487	-8.392240	0.0001
D(SBIS(-1))	1031.868	390.3841	2.643212	0.0333
D(SBIS(-2))	4263.773	425.4759	10.02119	0.0000
D(SBIS(-3))	4353.196	476.6633	9.132643	0.0000
D(SBIS(-4))	6735.425	524.6733	12.83737	0.0000
D(SBIS(-5))	8078.406	764.6836	10.56438	0.0000
D(SBIS(-6))	5222.809	587.9267	8.883436	0.0000
D(SBIS(-7))	5358.229	499.3339	10.73075	0.0000
D(SBIS(-8))	4283.686	454.9720	9.415273	0.0000
D(SBIS(-9))	2769.781	407.4910	6.797159	0.0003
D(SBIS(-10))	3271.973	452.8177	7.225806	0.0002
D(SBIS(-11))	388.2093	368.2378	1.054236	0.3268
CointEq(-1)*	-2.289912	0.170003	-13.46981	0.0000



Levels Equation  
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	-2563.028	891.1151	-2.876203	0.0238
KURS	-10.31476	0.177755	-58.02798	0.0000
BI_RATE	5749.081	130.8770	43.92736	0.0000
JUB	0.030822	0.000628	49.07097	0.0000
SBIS	-2242.542	404.1575	-5.548683	0.0009
C	-6633.807	3161.253	-2.098474	0.0740

### LAMPIRAN 7: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

---

F-statistic	0.322924 Prob. F(76,7)	0.9937
Obs*R-squared	65.35831 Prob. Chi-Square(76)	0.8030
Scaled explained SS	0.732550 Prob. Chi-Square(76)	1.0000

---

### LAMPIRAN 8: Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

---

F-statistic	0.179175 Prob. F(1,6)	0.6868
Obs*R-squared	2.435720 Prob. Chi-Square(1)	0.1186

---

