

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2016-2020

Abdul Munir¹, Norma Rosyidah²

¹STAI An-Najah Indonesia Mandiri Sidoarjo

²STAI An-Najah Indonesia Mandiri Sidoarjo

¹abdulmunirkhan73@gmail.com

²normarosyidah24@gmail.com

Abstract: Based on data from OJK on December 29, 2015, there were 86 Corporate Sukuk with a total issuance value of IDR 16.13 trillion. In the same period, there were 46 series of corporate sukuk in circulation with an outstanding value of Rp 9.80 trillion. The world economy has been shocked by the Covid-19 outbreak that originated in Wuhan, China in December 2019. However, the pandemic period did not dampen public interest in investing. The online offering of retail sukuk makes it easier for people to choose investment instruments. With the pandemic, activities such as entertainment, tourism, and other consumptive activities are hampered so that the allocation of funds can be diverted to investment. The purpose of this study is to determine macroeconomic variables consisting of gross domestic product, money supply, curves and inflation have a simultaneous and partial effect on the growth of corporate sukuk in Indonesia in 2016-2020. The method in this study uses quantitative research. The results of the study state that simultaneously, gross domestic product, money supply, curve and inflation have a significant effect on the growth of corporate sukuk in Indonesia, which means H_0 is rejected and H_a is accepted. With a coefficient of determination (R^2) of 85.4%. While the remaining partial 14.6% is influenced by other variables outside the model and in general, domestic product has no significant and positive effect on the growth of corporate sukuk. The money supply has a significant and positive effect on the growth of corporate sukuk. Exchange rate and inflation have no significant and positive effect on the growth of corporate sukuk.

Keywords: Sukuk, COVID-19 Pandemic, Macroeconomic Variables.

Abstrak : Berdasarkan data dari OJK secara kumulatif sampai dengan 29 Desember 2015 tercatat terdapat 86 Sukuk Korporasi dengan total nilai emisi mencapai Rp 16,13 triliun. Pada periode yang sama terdapat 46 seri sukuk korporasi outstanding dengan dengan nilai outstanding sebesar Rp 9,80 triliun. Perekonomian di dunia telah digemparkan oleh wabah Covid-19 yang berasal dari Wuhan, Cina pada Desember 2019. Namun, Masa pandemi tidak menyurutkan minat masyarakat untuk berinvestasi. Penawaran sukuk ritel yang secara *online* memudahkan masyarakat untuk lebih memilih instrumen investasi. Dengan adanya pandemi, aktivitas seperti hiburan, pariwisata, dan konsumtif lainnya terhambat sehingga alokasi dananya bisa dialihkan ke investasi. Tujuan dalam penelitian ini, adalah untuk mengetahui variabel makroekonomi terdiri dari produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan

inflasi berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia tahun 2016-2020. Metode pada penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Hasil dari penelitian menyebutkan Secara simultan, produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 85,4%. Sedangkan sisanya yaitu 14.6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi dan Secara parsial, produk domestik bruto tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Jumlah uang beredar berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Kurs dan inflasi tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Kata Kunci: Sukuk, Pandemi COVID-19, Variabel Makro Ekonomi.

Introduction

Berdasarkan data dari OJK secara kumulatif sampai dengan 29 Desember 2015 tercatat terdapat 86 Sukuk Korporasi dengan total nilai emisi mencapai Rp 16,13 triliun. Pada periode yang sama terdapat 46 seri sukuk korporasi outstanding dengan dengan nilai outstanding sebesar Rp 9,80 triliun. Dibandingkan data akhir tahun 2014, jumlah Sukuk Korporasi outstanding per tanggal 29 Desember 2015 meningkat sebesar 31,43% dan total nilai Sukuk Korporasi outstanding meningkat 37,78%. Dari sisi proporsi di pasar Efek surat utang dan sukuk, jumlah Sukuk Korporasi outstanding mencapai 11,14% dari total jumlah 413 Obligasi Korporasi dan Sukuk Korporasi outstanding. Jika dilihat dari nilai nominal, proporsi Sukuk Korporasi outstanding per tanggal 29 Desember 2015 mencapai 3,91% dari total nilai Obligasi Korporasi dan Sukuk Korporasi outstanding sebesar Rp 250,5 triliun. Walaupun saham terpuruk di tahun ini, akan tetapi pergerakan positif untuk produk investasi lain, seperti sukuk dan reksadana syariah.¹

¹ Ramdania, *Reksadana Syariah dan Sukuk Berjaya di Tahun 2015*, (Januari 2016), didapat dari <https://www.dream.co.id/dinar/sukuk-dan-reksadana-syariah-berjaya-di-tahun-2015-151230x.html>, diakses pada 2 Desember 2020



Perekonomian di dunia telah digemparkan oleh wabah Covid-19 yang berasal dari Wuhan, Cina pada Desember 2019.² Seperti yang kita ketahui Cina adalah pemenang dari perang dagang yang terjadi antara Cina dan Amerika dan sempat memanas beberapa bulan sebelumnya. Masa pandemi tidak menyurutkan minat masyarakat untuk berinvestasi. Divisi Hubungan Kelembagaan dan Edukasi Publik DJPPR Kementerian Keuangan menyampaikan bahwa penerbitan sukuk ritel sepanjang 2020 ini terus melebihi target.³

Permasalahan regulasi pemerintah dari perkembangan sukuk diantaranya meliputi tidak ada insentif yang mendukung berkembangnya sukuk korporasi, misalnya pembebasan PPh pada sukuk ijarah yang menjadi penyebab *double taxation*, ketidakpastian dalam masalah perpajakan terkait dalam transaksi yang melibatkan investor sukuk, kerangka peraturan yang belum lengkap, perlakuan standar akuntansi yang masih sama dengan hutang, belum terwadahnya pembentukan *Special Purpose Vehicle* (SPV) sebagai media penerbitan sukuk.⁴ Penerbitan Instrumen SBN Ritel tersebut merupakan bagian dari upaya Pemerintah untuk memperdalam pasar keuangan dalam negeri serta memperluas basis investor, khususnya investor ritel. Besarnya penjualan SR013

² Binti Nur Asiyah, dkk, *Analisis Dampak Sukuk pada Perekonomian Nasional di Tengah Wabah Covid- 19*, (Jurnal El-Qist), hlm. 65.

³ Sukuk Ritel Sangat Diminati Meski di Tengah Pandemi, (September 2020), didapat dari <https://republika.co.id/berita/qghucx383/sukuk-ritel-sangat-diminati-meski-di-tengah-pandemi>, diakses pada 2 Desember 2020.

⁴ Endri, Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi Di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (ANP), Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.3 September 2009, hal. 363

menunjukkan bahwa di tengah kondisi pandemi saat ini yang belum ada kepastian kapan selesainya, minat investor ritel terhadap instrumen SBN masih sangat tinggi.⁵

Sukuk merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah masa kini. Bisa disimpulkan bahwa, sukuk merupakan alternatif sumber pendanaan, terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi.⁶

Inflasi sebelum tahun 2000-an awal sewaktu belum meluncurnya sukuk. Dapat dilihat khususnya inflasi saat lebaran pada tiap tahunnya, yang semakin tahun semakin baik dengan harga-harga barang pokok masyarakat dapat dijangkau oleh semua lapisan masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya.⁷ Dengan begitu sukuk menjadi penawar atau sebagai rangsangan sebuah instrumen investasi yang baik dalam variabel makroekonomi khususnya bidang inflasi. Serta dalam peningkatan jumlah uang yang beredar, pemerintah akan menerbitkan sukuk sebagai salah satu instrumen yang dapat digunakan dalam operasi pasar terbuka. Dengan demikian pemerintah dan korporasi juga harus memperbanyak nilai emisi sukuk dan menjaga stabilitas penerbitan sukuk agar Indonesia dapat memperbaiki kondisi makroekonomi Indonesia untuk kedepannya sebagai negara yang berkembang menuju maju.

Oleh karena itu dengan fenomenalnya pertumbuhan sukuk yang meningkat di Indonesia mendasari peneliti untuk mengangkat topik skripsi dengan judul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2016-2020.”

Theoretical Review

Sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga yang merupakan bukti kepemilikan (claim) atas aset, baik itu berupa tangible, intangible ataupun kontrak proyek dari aktifitas tertentu yang mewajibkan emiten membayar pendapatan bagi hasil kepada pemegang Sukuk dan membayar kembali Sukuk

⁵ Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan, *Di Masa Pandemi, Masyarakat Masih Minati SR013*, 2020, didapat dari <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/2919/di-masa-pandemi-masyarakat-masih-minati-sr013>, diakses pada 12 Desember 2020

⁶ Ayub, *Understanding Islamic Finance (A-Z Keuangan Syariah)*, PT Gramedia Pustaka Utama

⁷ Rahman Dano Mustafa, *Uang Beredar dan Inflasi di Maluku Utara*, (Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol VI, No.1. April 2018), hlm. 80

sesuai dengan tanggal jatuh tempo yang sudah disepakati. Dan dalam kegiatan mulai dari transaksi dikeluarkannya surat berharga tersebut sampai kepada aktivitas penyerahan hasil harus sesuai dengan prinsip syariah.

Methods

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda, model regresi ini memiliki lebih dari satu variabel independen/ bebas. Variabel bebas yang digunakan adalah produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen/ makroekonomi yang diuji dapat memprediksi pertumbuhan sukuk korporasi Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan bantuan software SPSS 16.

Penelitian ini menguji hipotesis dengan pengujian koefisien determinasi, koefisien regresi parsial (Uji t) dan koefisien regresi simultan (Uji F). Penelitian ini harus memenuhi asumsi-asumsi dasar yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Metode yang digunakan yakni metode Uji Asumsi Klasik, Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi, Uji Hipotesis, dan Uji Regresi Linear Berganda.

Results and Discussion

Tabel 1. Rangkuman Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardize d Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|----------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -5.561E13 | 2.049E13 | | -2.714 | .017 |

| | | | | | |
|---------|----------|----------|------|-------|------|
| PDB | 1.596E11 | 2.351E11 | .062 | .679 | .508 |
| JUB | 9.028E6 | 1.629E6 | .870 | 5.541 | .000 |
| Kurs | 1.625E12 | 1.907E12 | .134 | .852 | .409 |
| Inflasi | 5.830E12 | 4.282E12 | .130 | 1.362 | .195 |

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini. Diketahui bahwa semua variabel bebas yaitu produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi memenuhi uji asumsi klasik yang dilakukan pada keseluruhan variabel. Hasil uji regresi yang diperoleh variabel bebas yang signifikan dan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi adalah jumlahh uang beredar. Dan yang tidak signifikan adalah variabel produk domestik bruto, kurs dan inflasi.

- a. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap pertumbuhan Sukuk Korporasi Berdasarkan tabel 4.14, variabel produk domestik bruto memiliki Sig. $0.508 > 0.05$ dari hasil tersebut maka H_a menerima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan secara parsial variabel produk domestik bruto tidak signifikan dan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suara Maya Suci Kewal (2012) yaitu peningkatan PDB dalam suatu negara mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat di negara tersebut. Adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat akan mendorong masyarakat untuk melakukan konsumsi terhadap barang dan jasa sehingga memperluas perkembangan investasi di sektor riil. Adanya perkembangan investasi di sektor riil tidak diikuti adanya peningkatan investasi pada pasar modal. Faktor lain yang perlu diperhatikan adalah pemerataan kesejahteraan masyarakat. Peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan per kapita setiap individu sehingga pola investasi di pasar modal tidak terpengaruh oleh adanya peningkatan PDB.
- b. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Berdasarkan tabel 4.14, variabel jumlah uang beredar memiliki Sig. $0.000 < 0.05$ yang berarti menerima H_a dan menolak H_0 . Sehingga dapat disimpulkan secara parsial variabel Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ardiansyah dan Deni Lubis (2017) menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap

sukuk korporasi. Peningkatan jumlah uang beredar di masyarakat akan membuat masyarakat memilih menginvestasikan uangnya untuk mempertahankan nilai riil uang mereka. Sehingga peningkatan jumlah uang beredar dapat meningkatkan pertumbuhan sukuk korporasi. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Rini (2012) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap penerbitan sukuk dengan nilai koefisien 0,242%. Artinya, peningkatan 1% jumlah uang beredar akan menyebabkan penerbitan sukuk bertambah sebanyak 0,242%. Bank Indonesia sebagai bank sentral memiliki peran yang sangat penting dalam mengontrol jumlah uang beredar. Bank sentral sebenarnya mengubah jumlah uang beredar dengan operasi pasar terbuka. Jika bank sentral ingin menaikkan jumlah uang beredar maka mereka akan membeli obligasi negara dari publik, begitu juga sebaliknya jika bank sentral ingin mengurangi jumlah uang beredar maka mereka akan menjual obligasi negara kepada publik. Jadi dapat dikatakan variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap perkembangan surat berharga syariah negara.

- c. Pengaruh Kurs terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Berdasarkan tabel 4.14, variabel kurs memiliki Sig. 0.409 > 0.05 dari hasil tersebut maka H_a ditolak dan menerima H_o . Dapat disimpulkan bahwa variabel kurs secara parsial tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi. Apabila kurs berfluktuasi tinggi pemerintah yang menerbitkan sukuk akan menyebabkan pembayaran kepada investor berubah dari nilai awal. Apabila Rupiah terdepresiasi kepada US Dollar maka beban pembayaran cicilan menjadi semakin besar kepada investor.
- d. Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Berdasarkan tabel 4.14, variabel inflasi memiliki Sig. 0.195 > 0.05 dari hasil tersebut maka H_a ditolak dan menerima H_o . Dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak signifikan terhadap variabel pertumbuhan sukuk korporasi. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rini (2012) bahwa dalam jangka pendek inflasi tidak signifikan dan tidak berpengaruh dalam penerbitan sukuk serta obligasi. Ketika inflasi suatu negara naik, cenderung akan menurunkan daya beli masyarakat karena orang-orang harus membayar lebih untuk barang-barang dan jasa yang mereka beli. Inflasi yang rendah akan mengakibatkan naiknya tingkat daya beli masyarakat termasuk investasi jadi dapat disimpulkan kenaikan inflasi akan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.
- e. Hasil secara simultan tidak berpengaruh pada pertumbuhan sukuk, sehingga penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain adanya krisis pandemic COVID-19 dalam

periode pengamatan yang dikhawatirkan akan mempengaruhi hasil penelitian, dan dari hasil penelitian membuktikan bahwa dari keempat variabel makroekonomi yang diuji, hanya variabel Jumlah Uang Beredar yang signifikan mempengaruhi Pertumbuhan Sukuk Korporasi. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian terhadap setiap sektor yang ada di pasar modal sehingga hasil yang diperoleh semakin baik.

Dari penelitian ini terdapat variable Pertumbuhan Ekonomi yang hilang atau tidak dilanjutkan dalam penelitian, dikarenakan beberapa kendala yang terjadi saat penelitian berlangsung diantaranya data yang dikumpulkan masih belum sesuai dengan harapan peneliti, kurangnya sumber rujukan yang jadi acuan, dan data angka yang di beberapa bulan tidak relevan. Sehingga saya sebagai peneliti memutuskan untuk menghilangkan variabel Pertumbuhan Ekonomi, saya berharap untuk peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan judul yang relevan dengan apa yang saya teliti sekarang dan memperbaiki dalam pencarian data yang lebih luas.

Conclusion

Berdasarkan kesimpulan pada penelitian tersebut, menghasilkan simpulan akhir yakni : (a) Secara simultan, produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 85,4%. Sedangkan sisanya yaitu 14.6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi. (b) Secara parsial, produk domestik bruto tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Jumlah uang beredar berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Kurs dan inflasi tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

Saran

Pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun pengamatan yaitu 2016 sampai 2020. Dimana tahun 2020 dunia mengalami wabah corona virus akan tetapi menunjukkan semakin diminatinya Sukuk yaitu investasi syariah yang sekarang juga mulai booming di Indonesia. Perlunya peran aktif pemerintah untuk memberikan

pemahaman tentang keuntungan dalam berinvestasi syariah khususnya Sukuk agar perkembangan Sukuk Korporasi bisa lebih optimal. (a) Bagi para investor, secara keseluruhan variabel makroekonomi dapat digunakan sebagai indikator dalam melakukan analisis fundamental untuk memprediksi pergerakan surat berharga syariah negara. (b) Bagi akademisi dan peneliti lain dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut untuk menguji pertumbuhan sukuk korporasi pada penelitian ini peneliti memakai variabel makro sebagai variabel penelitian, disarankan untuk menggunakan variabel makro yang belum digunakan oleh penulis dan juga disarankan menggunakan variabel mikro juga untuk melihat apakah faktor mikro juga akan mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi.

References

- Ayub, *Understanding Islamic Finance (A-Z Keuangan Syariah)*, PT Gramedia Pustaka Utama
- Binti Nur Asiyah, dkk, *Analisis Dampak Sukuk pada Perekonomian Nasional di Tengah Wabah Covid- 19*, (Jurnal El-Qist), hlm. 65.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan, Di Masa Pandemi, Masyarakat Masih Minati SR013, 2020*, didapat dari <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/2919/di-masa-pandemi-masyarakat-masih-minati-sr013>, diakses pada 12 Desember 2020
- Endri, *Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi Di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (ANP)*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.3 September 2009, hal. 363
- Rahman Dano Mustafa, *Uang Beredar dan Inflasi di Maluku Utara*, (Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol VI, No.1. April 2018), hlm. 80
- Ramdania, *Reksadana Syariah dan Sukuk Berjaya di Tahun 2015*, (Januari 2016), didapat dari <https://www.dream.co.id/dinar/sukuk-dan-reksadana-syariah-berjaya-di-tahun-2015-151230x.html>, diakses pada 2 Desember 2020
- Sukuk Ritel Sangat Diminati Meski di Tengah Pandemi, (September 2020), didapat dari <https://republika.co.id/berita/qghucx383/sukuk-ritel-sangat-diminati-meski-di-tengah-pandemi>, diakses pada 2 Desember 2020.