

PENGARUH INFLASI DAN INDEKS PRODUKSI INDUSTRI TERHADAP TOTAL EMISI SUKUK KORPORASI DI INDONESIA 2014-2018

Auliya Hanifah Aisyaturrahmah

Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
Email: auliyaaisyaturrahmah16081194035@mhs.unesa.ac.id

Tony Seno Aji

Program Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
Email: tonyeno@unesa.ac.id

Abstrak

Sukuk merupakan salah satu instrumen pasar modal yang menjadi alternatif bagi para investor yang ingin berinvestasi dengan prinsip syariah dan risiko yang rendah. Namun, kondisi ekonomi dalam negeri mampu mempengaruhi penerbitan sukuk, sehingga perlu dilakukan analisis lebih lanjut dengan melihat faktor makroekonomi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh inflasi dan indeks produksi industri (IPI) terhadap total emisi sukuk korporasi di Indonesia selama periode 2014-2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Sementara itu, indeks produksi industri memiliki efek positif dan signifikan terhadap total emisi perusahaan Sukuk di Indonesia selama periode 2014-2018.

Kata Kunci: Indeks Produksi Industri (IPI), Inflasi, Sukuk Korporasi

Abstract

Sukuk is one of capital market instruments comes as an alternative for investors who want to invest with sharia-compliant and low risk. However, the domestic economy is able to influence the issuance of sukuk, so the further analysis of sukuk by looking at the macroeconomic factors needs to be done. The purpose of this study is to determine the effects of inflation and industrial production index (IPI) on total corporate Sukuk emissions in Indonesia during the 2014-2018 period. The type of this study is quantitative research. The secondary data used are obtained from Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), and Otoritas Jasa Keuangan (OJK). The results show that inflation has a negative and significant effect. Meanwhile, the industrial production index has a positive and significant effect on total corporate sukuk emissions in Indonesia during the 2014-2018 period.

Keywords: Industrial Production Index (IPI), Inflation, Corporate Sukuk

1. PENDAHULUAN

Seiring dengan agenda pertumbuhan dan pembangunan ekonomi yang seimbang, dalam rangka memberikan kontribusi terhadap stabilitas keuangan dan pertumbuhan global seluruh negara memiliki kesempatan untuk dapat meningkatkan serta memperluas peran keuangan syariah (Ahmed, et.al, 2014). Berdasarkan data dari Kementerian PPN/Bappenas tahun 2019, Indonesia berhasil menempati peringkat pertama pada *Global Islamic Finance Report (GIFR) 2019* melalui publikasi *Cambridge Institute of Islamic Finance (Cambridge-IIF)* dengan perolehan skor sebesar 81.93 mengungguli negara-negara GCG dan Malaysia yang mendominasi peringkat teratas sejak tahun 2011. Hal ini merupakan capaian yang luar biasa bagi Indonesia dalam industri keuangan syariah, dimana pada 2018 Indonesia masih berada pada peringkat keenam (Bappenas, 2019).

Industri keuangan syariah di Indonesia yang memperlihatkan perkembangan cukup pesat yaitu pasar modal syariah. Hadir sebagai alternatif untuk berinvestasi bagi para investor pasar modal modal syariah menawarkan investasi dengan resiko kecil namun instrumennya tidak bertentangan dengan syariat islam (Ardiansyah & Lubis, 2017). Dari waktu ke waktu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Data dari Otoritas Jasa Keuangan (2019) menunjukkan bahwa jumlah investor syariah meningkat sebesar 9.000 persen, dari 531 investor pada tahun 2012 menjadi 47.165 investor per bulan Februari 2019. Selain perbankan syariah dan saham syariah yang merupakan instrument pasar modal, *sukuk* (obligasi syariah) juga sangat populer dan diminati dalam beberapa tahun terakhir terutama sebagai alternatif dari penerbitan obligasi berbasis bunga. Indonesia sebagai negara muslim terbesar telah menjadi pemain aktif di pasar *sukuk*, sehingga Pemerintah Indonesia berkomitmen untuk terus mendorong perkembangan pasar *sukuk* sebagai bagian dari *creative and innovative financing*.

Para pakar keuangan syariah juga mengakui bahwasannya *sukuk* apabila dibandingkan dengan surat hutang berbasis bunga, masih jauh lebih baik (Karim, 2015). Dalam al-quran telah dijelaskan mengenai landasan hukum *sukuk* diantaranya yakni pada QS. Al-Baqarah ayat 275:

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

Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah SWT telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa yang mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah SWT. Siapa yang mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya.” QS. Al-Baqarah ayat 275:

Apabila melihat 10 tahun perjalanannya sebagai acuan dalam perkembangan *sukuk* di Indonesia, *sukuk* negara (SBSN) memainkan peran strategis. Berdasarkan data dari Staf Ahli Menteri Keuangan Bidang Pengeluaran Negara sekaligus Anggota Pleno DSN MUI, semenjak ditetapkan UU Nomor 19 Tahun 2008 SBSN menjadi menjadi salah satu instrument keuangan yang berkembang dan terkemuka di Tanah Air. Sejak SBSN diterbitkan pada tahun 2008 sampai dengan 25 Oktober 2018, telah diterbitkan oleh Pemerintah SBSN sejumlah Rp 950,26 triliun dengan jumlah *outstanding* sebesar Rp 655,29 triliun (Damhuri, 2018). Namun, dibandingkan dengan *sukuk* negara yang terbit pertama kali pada tahun 2008, *sukuk* korporasi terlebih dahulu muncul. Menurut Siskawati (2010) PT. Indosat, Tbk merupakan perusahaan pertama di Indonesia yang menerbitkan *sukuk* yaitu pada tahun 2002, menggunakan akad *mudharabah* dengan besar total emisi senilai Rp 175 M serta imbal hasil yang diperoleh pertahun sejumlah 16,75%. *Sukuk* yang diterbitkan oleh PT. Indosat, Tbk ini menumbuhkan ketertarikan dari banyak korporasi untuk menerbitkan *sukuk* bagi perusahaannya dalam rangka penambahan modal usaha. Adapun perkembangan dari *sukuk* korporasi di Indonesia ini

semakin menunjukkan peningkatan yang signifikan. Berikut grafik perkembangan *sukuk* beberapa tahun terakhir:



Gambar 1. Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Januari 2014-Desember 2018

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019 (data diolah)

Grafik diatas menunjukkan bahwa dalam lima tahun terakhir (Januari 2014 hingga Desember 2018) perkembangan *sukuk* korporasi terus menunjukkan peningkatan, dilihat dari nilai total emisi *sukuk* yang cenderung meningkat. Total emisi *sukuk* yakni nilai emisi *sukuk* yang telah dilunasi kemudian dijumlahkan dengan emisi *sukuk* yang masih beredar (*outstanding*). Pada tahun 2013, jumlah total nilai emisi sukuk berjumlah 9.790,40 milyar rupiah dengan akumulasi jumlah penerbit sebanyak 54 *sukuk*. Kemudian terus mengalami peningkatan pada tahun-tahun setelahnya, hingga pada akhir bulan Desember 2018 total nilai emisi yang diperoleh mencapai 36.545,40 milyar rupiah dengan 177 penerbit.

Objek yang digunakan sebagai fokus utama pada penelitian ini yakni total emisi *sukuk* korporasi. Hal ini dikarenakan apabila melihat perkembangan total emisi *sukuk* korporasi di Indonesia berdasarkan publikasi data oleh Otoritas Jasa Keuangan (2015) perkembangan total emisi *sukuk* korporasi bergerak lamban apabila dibandingkan dengan perkembangan dari total emisi SBSN.

Tabel 1. Total Emisi Sukuk di Indonesia 2011-2015

Tahun	Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi (Rp Triliun)	Total Nilai Emisi SBSN (Rp Triliun)
2011	7.9	33.3
2012	9.7	57.0
2013	11.9	53.0
2014	12.9	75.5
2015	15.9	118.5

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2016 (data diolah)

Tabel diatas mencerminkan pertumbuhan nilai total emisi *sukuk* korporasi dan SBSN. Terlihat bahwa terdapat tren yang meningkat pada pertumbuhan *sukuk* korporasi maupun SBSN pada tahun 2011 hingga 2015. Namun, apabila dibandingkan dengan

SBSN pertumbuhan *sukuk* korporasi terbilang lambat. Hal ini dibuktikan dengan nilai total emisi *sukuk* korporasi pada tahun 2015 menunjukkan angka sebesar Rp15.9 triliun, meningkat dibandingkan dengan tahun 2011 yaitu Rp7.9 triliun. Sementara ditahun yang sama SBSN telah menunjukkan angka Rp11.5 triliun, maka apabila dibandingkan tahun 2011 yakni Rp33.3 triliun terjadi peningkatan 255.85 persen. Sementara menurut Silitonga (2018) apabila dibandingkan dengan *sukuk* ritel, *sukuk* korporasi memiliki tawaran imbal hasil yang lebih tinggi. Selain itu ada kecenderungan harga dari *sukuk* korporasi lebih aman dari sentimen negatif eksternal, dikarenakan *sukuk* korporasi jarang dipasarkan di pasar sekunder. Para investor juga kerap menginvestasikan dananya hingga jatuh tempo, hal ini dikarenakan pada umumnya *sukuk* korporasi bertenor 3-5 tahun.

Ritonga (2013) menyatakan bahwa kondisi perekonomian mampu mempengaruhi penerbitan *sukuk* korporasi. Maka, perlu adanya analisis terhadap kondisi perekonomian dalam rangka menciptakan kondisi investasi *sukuk* korporasi yang optimal. Salah satunya melakukan analisis faktor-faktor yang berdampak terhadap total emisi *sukuk* korporasi, yakni dengan melihat kondisi makroekonomi.

Inflasi merupakan bagian dari masalah makroekonomi yang tidak dapat dihilangkan namun dapat diminimalisir dengan cara mengendalikannya. Secara sederhana inflasi merupakan proses naiknya harga secara umum serta berlangsung secara berkelanjutan. Dalam rangka menciptakan kesinambungan pada pertumbuhan ekonomi, maka stabilnya nilai inflasi merupakan sebuah prasyarat (BI, 2019). Bagi suatu perekonomian salah satu dampak buruk dari inflasi yang tinggi dan tidak stabil mampu mempengaruhi kegiatan investasi. Rini (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kenaikan inflasi menyebabkan penurunan pada penerbitan *sukuk*. Hal ini dikarenakan ketika terjadi inflasi daya beli masyarakat akan menurun dikarenakan harga barang dan jasa mengalami kenaikan, dan pada akhirnya kondisi keuangan pasar domestik ikut memburuk.

Faktor makroekonomi lain yang mempengaruhi resiko investasi dan mempengaruhi jumlah *sukuk* korporasi beredar adalah Indeks Produksi Industri (IPI). IPI merupakan bagian dari indikator ekonomi untuk menghitung output produksi riil yang berasal dari beberapa sektor, meliputi: pertambangan, manufaktur, serta pabrikan lain seperti listrik maupun migas (Firdausi, dkk, 2016). Penelitian yang dilakukan Ardiansyah & Lubis (2017) menyatakan bahwa IPI mempengaruhi arus kas perusahaan karena secara riil IPI mencerminkan aktivitas ekonomi.

Pada penelitian ini periode yang digunakan yakni tahun 2014-2018, hal ini dikarenakan data yang dipergunakan adalah data terbaru dan kondisi *sukuk* korporasi cenderung stabil. Hal ini dibuktikan melalui publikasi dari Otoritas Jasa Keuangan (2019) pada data statistik *sukuk* Indonesia diketahui bahwa semenjak tahun 2014 total emisi *sukuk* dan juga jumlah emiten penerbit *sukuk* korporasi mengalami peningkatan yang signifikan. Berbeda dengan sejak pertama kali diterbitkannya *sukuk* korporasi yakni pada tahun 2002 hingga sebelum tahun 2014 total nilai emisi *sukuk* mengalami perkembangan yang cenderung stagnan. Dalam jangka waktu 5 tahun (2014-2018) diketahui bahwa total nilai emisi *sukuk* tumbuh sebesar 50%. Tujuan dilakukannya penelitian ini yakni mengetahui apakah kondisi makroekonomi yang terdiri dari inflasi dan Indeks Produksi Industri (IPI) akan mempengaruhi kinerja *sukuk* korporasi yang beredar sehingga berdampak pada total nilai emisinya.

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif asosiatif yang bertujuan membuktikan bahwa variabel bebas (*independen*) meliputi inflasi dan Indeks Produksi Industri (IPI) berpengaruh kepada variabel terikat (*dependen*) yaitu total emisi *sukuk* korporasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang merupakan *time series*. Data yang digunakan mencakup data inflasi, indeks produksi industri, dan total emisi *sukuk* korporasi. Sumber data penelitian ini didapatkan dari Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara bulanan dari periode Januari 2014 hingga Desember 2018.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk pengujian data. Terdapat beberapa tahap pengujian yang dilakukan. Pertama, pengujian data melalui uji asumsi klasik, meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Setelah itu akan dilakukan uji hipotesis yang meliputi uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pesatnya pertumbuhan industri keuangan syariah di Indonesia diimbangi pula dengan meningkatnya instrument keuangan serta pembiayaan syariah, salah satunya yaitu *sukuk*. Kehadiran *Sukuk* sebagai instrument dalam sistem keuangan Islam antara lain dilatarbelakangi oleh adanya ketentuan pada ayat al-quran dan hadist yang melarang adanya transaksi yang mengandung unsur riba, *maysir*, *gharar* serta melakukan transaksi terhadap produk ataupun kegiatan yang haram. Terdapat sejumlah ayat dalam al-qur'an yang menjelaskan tentang ekonomi dimana didalamnya berbicara tentang larangan riba (Kholis, 2012).

Pada dasarnya *sukuk* merupakan efek yang berbentuk sekuritisasi asset di pasar modal dengan memenuhi prinsip syariah. *Sukuk* pada setiap transaksinya harus dilandasi oleh asset berwujud, berbeda dengan obligasi konvensional. Pada *sukuk*, terdapat *underlying asset* yang berfungsi sebagai jaminan bahwasannya *sukuk* yang diterbitkan didasarkan pada nilai yang sama dengan asset yang tersedia (Kholis, 2012). *Sukuk* diterbitkan pertama kali di Indonesia yaitu oleh PT Indosat Tbk dengan akad *mudharabah* pada tanggal 30 Oktober 2002 senilai Rp175 milyar rupiah. Namun, ketika itu belum terdapat regulasi yang memadai. Hingga diterbitkannya Fatwa DSN MUI No 32 dan No.33 tahun 2002 yang merupakan dasar terbitnya *sukuk*.

Pada penelitian ini melihat variabel makroekonomi yang dapat memberikan pengaruh kepada total emisi *sukuk* korporasi periode Januari 2014-Desember 2018. Variabel makroekonomi yang digunakan pada variabel *independen* meliputi dua jenis, yaitu inflasi dan Indeks Produksi Industri (IPI). Pertama, variabel inflasi yang memiliki performa fluktuatif sepanjang periode 2014-2018. Laju inflasi tertinggi yakni pada periode Desember 2014 sebesar 8.36 persen. Sementara, pada bulan Agustus 2016 menunjukkan laju inflasi terendah sebesar 2.79 persen. Sehingga, secara keseluruhan rata-rata inflasi di Indonesia periode Januari 2014-Desember 2018 sebesar 4.67 persen, hal ini mengidentifikasi kondisi inflasi yang terjadi di Indonesia tergolong rendah. Kedua, variabel Indeks Produksi Industri yang memiliki tren laju pertumbuhan fluktuatif dan cenderung meningkat sepanjang periode 2014-2018. Laju pertumbuhan IPI tertinggi terjadi dalam periode Oktober 2018 yaitu sebesar 148.05. Sementara, laju pertumbuhan IPI terendah terjadi pada Februari 2014 yakni sebesar 116.60. Secara

keseluruhan jumlah rata-rata pertumbuhan IPI di Indonesia selama Januari 2014-Desember 2018 sebesar 131.38.

Tabel 2. Laju Pertumbuhan Variabel Makroekonomi 2014-2018
(dalam persen)

Indikator Makroekonomi	2014	2015	2016	2017	2018
Inflasi	8.36	3.35	3.02	3.61	3.31
Indeks Produksi Industri (IPI)	124.94	126.84	132.27	136.28	145.04

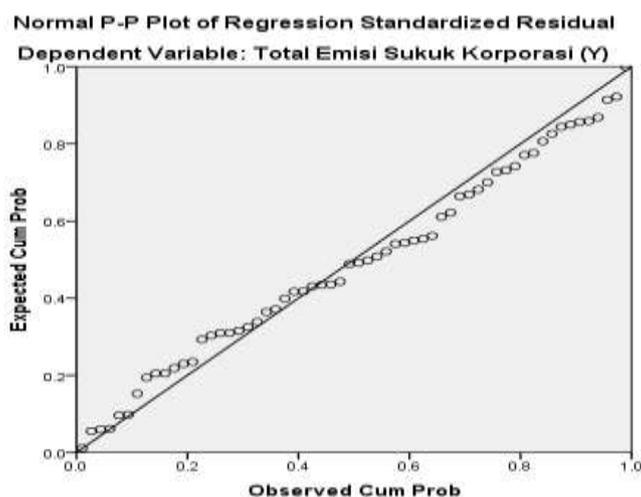
Sumber: Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia, 2019

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilaksanakan untuk memahami apakah model residual pada regresi yang digunakan memiliki persebaran yang normal atau tidak. Terdapat 2 (dua) cara untuk menganalisis normal dan tidaknya residual pada model regresi yang digunakan. Pertama, dengan melakukan analisis terhadap grafik normal P-P (normal probability plot) yang merupakan hasil *output* SPSS. Apabila data sesungguhnya digambarkan melalui data plotting (titik-titik) mengikuti dan menyebar pada sekitaran garis diagonal, maka menunjukkan model regresi yang digunakan terdistribusi normal. Namun apabila titik-titik tersebut tidak mengikuti serta tersebar jauh dari garis diagonal, dapat dikatakan bahwa pola tersebut tidak menunjukkan distribusi normal. Dibawah ini adalah hasil grafik normal P-P dalam pengujian normalitas:

Gambar 2. Grafik Normal P-P Plot



Sumber: Data diolah, 2020

Diketahui pada gambar tersebut bahwa data plotting (titik-titik) mengikuti arah dan tersebar disekitar garis diagonal. Maka, kesimpulan yang diperoleh melalui hasil grafik *normal probability plot* model regresi yang dipergunakan sesuai dengan asumsi normalitas. Namun, seringkali uji normalitas menggunakan grafik sendiri memiliki kelemahan yaitu mampu menyesatkan ketika tidak berhati-hati secara visual kelihatan normal. Untuk mengatasi hal tersebut maka dapat dilakukan melalui cara kedua, yakni melakukan pengujian statistik dengan tujuan agar memastikan bahwa telah terdistribusi

normal model residual yang digunakan. Sehingga, pengujian statistik yang digunakan yakni dengan melakukan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar yang digunakan dalam pengambilan keputusan melalui uji *Kolmogorov-Smirnov* yakni ketika nilai sigifikansi atau *Asymp. Sig. (2-tailed) > 5%* atau 0.05, diketahui bahwa telah terdistribusi dengan normal pada model regresi yang digunakan. Berikut merupakan output dari uji *Kolmogorov-smirnov*:

Tabel 3. Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.13390876
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.087
	Negative	-.073
Test Statistic		.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data diolah, 2020

Tabel 3 memperlihatkan *asymp .sig. (2-tailed)* atau nilai signifikansi menunjukkan nilai 0.200, nilai yang diperoleh tersebut lebih besar dari 0.05. Sehingga, kesimpulan yang dapat diambil adalah residual pada model regresi dalam penelitian telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilaksanakan dalam rangka mengetahui apakah antar variabel bebas terdapat hubungan yang tinggi maupun sempurna. Pengambilan keputusan dari uji multikolinieritas yakni dengan memperhatikan nilai *tolerance value* serta VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila besar nilai *tolerance value > 0.100* serta $VIF < 10$ maka pada model tersebut tidak terdapat multikolinieritas. Berikut merupakan hasil pengujian dari uji multikolinieritas:

Tabel 4. Uji Multikolinieritas
Coefficients

Variabel	Collinierity Statistics	
	Tolerance	VIF
Inflasi (X1)	0.469	2.131
IPI (X2)	0.469	2.131

Sumber: Data diolah, 2020

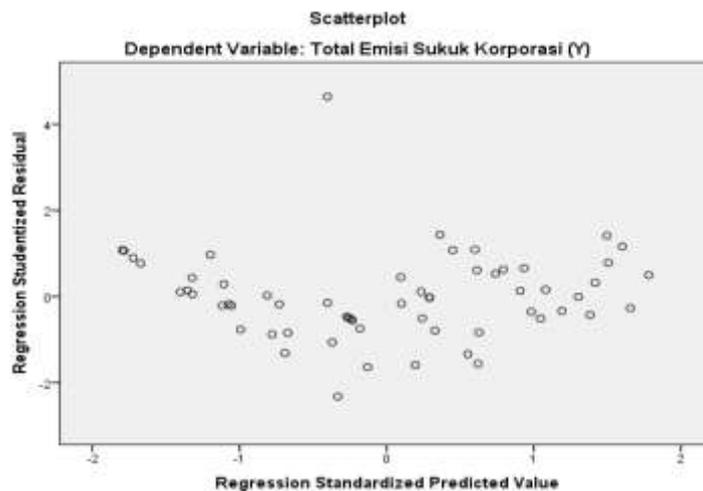
Diketahui bahwa nilai *tolerance* pada inflasi dan Indeks Produksi Industri (IPI) yakni sebesar $0.469 > 0.10$. Sementara nilai dari VIF pada inflasi dan indeks produksi industri menunjukkan angka $2.13 < 10$. Maka diketahui bahwasannya pada model yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan dalam rangka menganalisis apakah terjadi ketidaksamaan *varians* pada residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Heteroskedastisitas dapat diketahui dan diuji gejalanya melalui *scatter* analisis. Regresi dinyatakan terbebas dari asumsi heteroskedastisitas jika titik-titik yang berada di grafik *scatterplot* menyebar serta tidak membentuk pola tertentu yang terbentuk secara khas.

Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah, 2020

Gambar 3 merupakan hasil dari uji heteroskedastitas yang diketahui titik-titik pada *scatterplot* tersebar pada bagian atas dan dibawah angka 0 serta tidak membentuk pola tertentu. Sehingga, kesimpulan yang diperoleh yakni pada model regresi linier yang digunakan tidak terjadi heteroskedastitas. Maka model ini layak digunakan dalam memprediksi pertumbuhan *sukuk* korporasi terhadap variabel *independen* yang meliputi inflasi dan Indeks Produksi Industri (IPI).

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilaksanakan dalam rangka mengetahui apakah terdapat hubungan pada kesalahan pengganggu periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$) pada model regresi linier yang digunakan. Pada penelitian ini dilakukan uji Durbin-Watson (D-W) untuk mengetahui autokorelasi. Cara mengetahui autokorelasi, dapat dilakukan dengan mengambil keputusan melalui beberapa ketentuan. Pertama, apabila nilai D-W terletak dibawah -2 maka terjadi autokorelasi yang positif. Kedua, apabila nilai D-W terletak diantara -2 sampai $+2$ maka tidak terjadi autokorelasi. Terakhir, apabila nilai D-W terletak diatas $+2$ maka terjadi autokorelasi yang negative.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary		
Model	The Error of The Estimate	Durbin Watson
1	0.13891	1.101

a. Predictors: (Constant), IPI (X2), Inflasi (X1)
 b. Dependent Variable: Total Emisi Sukuk Korporasi (Y)

Sumber: Data diolah, 2020

Tabel tersebut memperlihatkan besaran nilai Durbin-Watson (D-W) pada uji autokorelasi yang telah dilakukan yakni sebesar 1.101, maka diketahui bahwa nilai dari

D-W berada diantara nilai -2 sampai 2. Sehingga, kesimpulan yang diambil yakni pada model regresi yang digunakan tidak terdapat autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t (Uji Parsial)

Uji t dilakukan dalam rangka mengetahui hubungan antar setiap variabel bebas (inflasi dan IPI) terhadap variabel terikat yakni total emisi *sukuk* korporasi. Dasar keputusan yang dapat diambil pada uji t yakni apabila nilai sig < 0,05 maka variabel *independen* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependen*. Sementara, apabila nilai sig > 0,05 maka secara signifikan variabel *independen* tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap variabel *dependen*.

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	11.254	1.964		5.730	0.000
Inflasi	-0.040	0.016	-.194	-2.567	0.013
IPI (X2)	3.998	0.392	0.770	10.204	0.000

a. Dependen Variable: Total Emisi *Sukuk* Korporasi

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan pengujian data yang dilakukan, maka diperoleh 2 (dua) kesimpulan. Pertama, pada variabel inflasi diketahui nilai dari t_{hitung} adalah -2.567. Angka tersebut menggambarkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif pada variabel inflasi terhadap total emisi *sukuk* korporasi. Sementara nilai signifikansinya yakni $0.013 < 0.05$, secara parsial inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap total emisi *sukuk* korporasi. Kedua, nilai t_{hitung} pada variabel IPI sebesar 10.20. Angka tersebut menggambarkan bahwa IPI menunjukkan pengaruh positif, sementara nilai sig. pada variabel Indeks Produksi Industri (IPI) sebesar $0.000 < 0.05$, sehingga diketahui bahwasannya secara parsial IPI menunjukkan pengaruh positif dan juga signifikan terhadap total emisi *sukuk* korporasi.

Uji F (Uji Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui secara keseluruhan pengaruh dari variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Dasar penentuan untuk Uji F yakni, apabila nilai sig < 0.05, maka secara bersama-sama variabel *independen* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependen*. Sementara, apabila nilai signifikan > 0.05, hal ini menunjukkan secara bersama-sama variabel *independen* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependen*.

Tabel 8. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	6.121	2	3.061	158.621	0.000
Residual	1.100	57	0.091		
Total	7.221	59			

a. Dependen Variable: Total Emisi *Sukuk* Korporasi (Y)

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji F yang dilakukan, diketahui nilai uji F sebesar 158.621 dengan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$, maka secara bersama-sama inflasi dan indeks produksi industri berpengaruh kepada total emisi *sukuk* korporasi periode Januari 2014 hingga Desember 2018.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur besaran persentase pengaruh semua variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Besaran nilai koefisien determinasi yaitu 0 hingga 1. Oleh karena itu, semakin mendekati nilai 1 maka dalam menerangkan variabel *independen* terhadap variabel *dependen* semakin kuat pula model tersebut.

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.921	0.848	0.842	0.13891
a. Predictors: (Constant), IPI (X2), Inflasi (X1)				
b. Dependent Variable: Total Emisi Sukuk Korporasi (Y)				

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diketahui nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0.848 atau 84.8%. Hal ini menunjukkan bahwa besar kemampuan variabel inflasi dan Indeks Produksi Industri (IPI) dalam menjelaskan total emisi *sukuk* korporasi pada model persamaan ini adalah 84,8%, sementara sisanya 15,2% dipengaruhi oleh variabel maupun faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Pengaruh Inflasi Terhadap Total Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia

Pengaruh inflasi terhadap total emisi *sukuk* korporasi dapat dilihat dari pengujian hipotesis uji t secara parsial. Inflasi dalam penelitian ini bernilai negatif yaitu sebesar -2.567, hasil ini memperlihatkan adanya hubungan tidak searah diantara variabel inflasi dan total emisi *sukuk* korporasi. Sehingga disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel inflasi berpengaruh negatif serta signifikan terhadap total emisi *sukuk* korporasi. Hasil yang diperoleh mendukung hipotesis yakni apabila terjadi kenaikan pada inflasi maka pada total emisi *sukuk* korporasi akan mengalami penurunan karena terdapat keterkaitan penting antara inflasi sebagai indikator stabilitas makroekonomi dengan perkembangan pasar sukuk.

Menurut Sukirno (2016) tingkat inflasi yang tinggi, tidak akan membangkitkan pertumbuhan ekonomi. Kegiatan produktif menjadi merugikan karena biaya yang digunakan semakin mengalami kenaikan. Sehingga, bagi para pemilik modal biasaya akan lebih memilih mempergunakan uang yang dimilikinya dengan tujuan spekulasi kepada investasi-investasi yang memiliki sifat tidak secara signifikan meningkatkan pendapatan nasional seperti investasi pada tanah, rumah, dan bangunan daripada berinvestasi pada barang maupun jasa karena akan menyebabkan semakin menurunkan tingkat kegiatan ekonomi.

Pada penelitian ini dampak inflasi terhadap pertumbuhan sukuk dapat ditinjau dari dua hal. Pertama, dilihat dari sisi masyarakat yang berperan sebagai investor *sukuk*. Terjadinya inflasi diketahui dengan meningkatnya harga serta keinginan masyarakat

dalam membeli barang atau jasa menjadi turun, hal ini dikarenakan tingkat pendapatan masyarakat tidak mengalami peningkatan. Terjadinya inflasi dapat mengurangi nilai kekayaan uang yang beredar di masyarakat, hal ini disebabkan nilai nominal yang dibutuhkan guna membeli barang atau jasa akan semakin mahal. Begitupula dengan halnya *sukuk*. Menurut Sayed (2013) *sukuk* mempunyai sifat pendapatan tetap. Ketika terjadi inflasi maka investor akan memiliki risiko yang lebih tinggi dari inflasi daripada pembayaran imbal hasil yang diterima, hal ini menyebabkan nilai riil investasi mengalami penyusutan. Sehingga, semakin tinggi tingkat inflasi maka permintaan terhadap *sukuk* korporasi akan menjadi rendah karena tingkat inflasi lebih tinggi daripada imbal hasil *sukuk* yang diterima investor.

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

Relevan dengan penelitian Rini (2012), Manab & Agus (2016), dan Valentin (2018) yang mengemukakan bahwa antara inflasi dan total emisi *sukuk* korporasi terdapat hubungan yang negatif dan signifikan. Inflasi yang tinggi akan menurunkan nilai dari total emisi *sukuk* karena kondisi makroekonomi dalam keadaan yang tidak baik, sehingga dari pihak korporasi sebagai emiten akan menyesuaikan kondisi pasar dengan penerbitan jumlah *sukuk*, begitupula dari sisi masyarakat selaku investor yang akan memilih untuk tidak membeli *sukuk* ketika inflasi meningkat.

Apabila ditinjau dari segi ekonomi Islam, seorang muslim dianjurkan untuk melakukan investasi sebagaimana pada QS. Al-Hasyr: 7

كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ

Artinya: “Agar harta itu tidak beredar diantara orang-orang kaya saja diantara kalian” (QS. Al-Hasyr:7)

Ayat diatas mengimplementasikan tentang pentingnya berinvestasi agar perputaran harta tidak terjadi pada orang-orang kaya saja. Namun, meskipun inflasi menyebabkan daya beli masyarakat terhadap *sukuk* menjadi rendah, namun terdapat beberapa alternatif yang dapat dilakukan dalam rangka investasi, antara lain yakni dengan berinvestasi pada asset riil berwujud seperti logam mulia, properti dan sebagainya.

Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI) Terhadap Total Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia

Pengaruh IPI terhadap total emisi *sukuk* korporasi dilihat dari hasil pengujian hipotesis pada uji t secara parsial. Berdasarkan hasil dari pengolahan data, diketahui uji t bernilai positif yaitu 10.204, hasil ini memperlihatkan adanya hubungan yang searah yang terjadi diantara variabel Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap total emisi *sukuk* korporasi. Hasil ini mendukung hipotesis, apabila terdapat peningkatan pada IPI maka terjadi peningkatan pula pada total emisi *sukuk* korporasi.

IPI merupakan salah satu indikator ekonomi dengan tujuan untuk menghitung output dimana meliputi seluruh sektor industri (kecuali pertanian dan jasa) yaitu pertambangan, manufaktur, serta pabrikan lainnya seperti listrik dan migas (Firdausi, dkk, 2016). Indeks produksi industri menunjukkan persentase naik atau turunnya nilai produksi yang berlangsung pada periode saat ini maupun pada periode sebelumnya. Peningkatan IPI dapat mempengaruhi pertumbuhan *sukuk* melalui dampaknya terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan secara langsung indeks produksi industri dapat mempengaruhi arus kas perusahaan karena IPI mencerminkan aktivitas ekonomi secara riil. Peningkatan IPI menyebabkan peningkatan pada pendapatan perusahaan, sehingga hal ini diikuti pula dengan meningkatnya pendapatan masyarakat. Pendapatan masyarakat yang meningkat ini akan memberikan dampak positif bagi permintaan *sukuk* korporasi. Sebagaimana ditinjau dari segi ekonomi Islam, kesejahteraan manusia dapat ditingkatkan melalui proses produksi. Dalam Islam kesejahteraan ekonomi dapat diukur dengan bertambahnya pendapatan melalui peningkatan produksi serta keikutsertaan sejumlah orang pada proses produksinya. Sementara, apabila dilihat dari sisi investasi permintaan *sukuk* korporasi mampu mendukung perkembangan perekonomian nasional. Maka, dapat disimpulkan bahwa Indeks Produksi Industri (IPI) mampu mempengaruhi total emisi *sukuk* korporasi.

Sejalan dengan hasil penelitian Ardiansyah & Lubis (2017) yang mengemukakan bahwa pengaruh IPI terhadap total emisi sukuk korporasi yaitu positif dan juga signifikan. Peningkatan nilai IPI akan menyebabkan terjadinya peningkatan pula pada pendapatan perusahaan dan masyarakat, hal ini berarti akan berdampak positif pula pada permintaan *sukuk* korporasi.

4. KESIMPULAN

Tujuan dilakukannya penelitian ini yakni mengetahui pengaruh inflasi dan IPI terhadap total emisi *sukuk* korporasi di Indonesia periode 2014-2018. Sehingga pada penelitian ini diperoleh beberapa kesimpulan. Pertama, pengaruh inflasi terhadap total emisi *sukuk* korporasi adalah negatif dan signifikan. Hal ini diakibatkan dengan meningkatnya inflasi maka akan menurunnya daya beli masyarakat dan investasi. Ketika terjadi inflasi maka investor akan menanggung risiko yang lebih besar dari inflasi daripada pembayaran imbal hasil (kupon) yang diterima, hal ini mengakibatkan nilai riil dari investasi mengalami penyusutan. Sementara ditinjau dari segi korporasi, apabila perusahaan menerbitkan *sukuk* pada saat terjadi inflasi yang tinggi maka hal ini justru akan membebani perusahaan, karena harus perusahaan tetap memberikan kupon kepada investor sementara profitabilitas yang diterima oleh perusahaan sendiri mengalami penurunan. Kedua, pengaruh indeks produksi industri terhadap total emisi *sukuk* korporasi secara parsial adalah positif dan signifikan, hal ini dikarenakan IPI mencerminkan aktivitas ekonomi secara riil. Peningkatan IPI menyebabkan peningkatan pada pendapatan perusahaan, sehingga hal ini diikuti pula dengan pendapatan masyarakat yang meningkat. Peningkatan pendapatan ini akan memberikan dampak positif bagi permintaan *sukuk* korporasi. Berdasarkan hasil pengujian data pula, diperoleh nilai pada uji F sebesar 158.621 dan nilai signifikansi 0.000, sehingga secara simultan variabel inflasi dan IPI berpengaruh signifikan terhadap total emisi *sukuk* korporasi. Sementara sisanya 15.20% merupakan variabel maupun faktor lain yang tidak digunakan pada penelitian.

Kedepannya, bagi emiten (korporasi dan pemerintah) diharapkan untuk menambah nilai emisi *sukuk* dan juga senantiasa menjaga stabilitas nilainya, sehingga pada akhirnya mampu untuk memperbaiki kondisi makroekonomi di Indonesia. Selain itu diperlukan upaya untuk lebih mengenalkan *sukuk* kepada masyarakat, hal ini dikarenakan banyak dari masyarakat yang hingga saat ini belum mengetahui adanya investasi pada *sukuk*, khususnya *sukuk* korporasi. Begitupula bagi investor (masyarakat) terutama bagi yang beragama islam dalam memilih instrument investasi diharapkan untuk lebih bijak, salah satunya yakni dengan investasi berisiko rendah serta telah terjamin kehalalannya. *Sukuk* (obligasi syariah) dapat dijadikan instrument investasi baik dalam jangka pendek atau jangka panjang, karena terdapat *underlying asset* pada setiap transaksinya.

5. REFERENSI

- Ahmed, et al. (2014). Islamic Sukuk: Pricing Mechanism and Rating. *Journal of Asean Scientific Research, Vol.4, No.11: 640-648*
- Ardiansyah, Ivan Hannoeriadi dan Deni Lubis. (2017). The Effect of Macroeconomic Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah Vol.5, No.1*
- Bappenas. (2019). Indonesia ke Posisi Teratas Pasar Keuangan Syariah Global.. Tersedia di <https://www.bappenas.go.id/id/> diakses pada 5 Januari 2020.
- BI. (2019). *Laporan Inflasi* (Online). Tersedia di <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx> diakses pada 3 Oktober 2019
- BPS. (2019). Indeks Produksi Industri Bulanan dan Triwulan Industri Besar dan Sedang, 2010-2019 (2010=100). (Online). Tersedia di <https://www.bps.go.id/dynamic/table/2019/12/13/1707/indeks-produksi-bulanan-dan-triwulan-industri-besar-dan-sedang-2010-2019-2010-100> diakses pada 11 Februari 2020
- Damhuri, Elba. (2018). *Mengukur Seberapa Besar Manfaat Sukuk*. (Online). Tersedia di <https://republika.co.id/berita/pi40kr440/mengukur-beberapa-besar-manfaat-sukuk> diakses pada 5 Januari 2020.
- Firdausi, dkk. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah. *Jurnal Al-Muzara'ah Vol.4, No.2*
- Karim, Adiwarmanto A. (2015). *Ekonomi Makro Islami Edisi Ketiga*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kholis, Nur. (2010). Sukuk, Instrumen yang Halal dan Menjanjikan. *La Riba Jurnal Ekonomi Islam, Vol 4, No.2*
- Manullang. (2009). *Perkembangan Indeks Produksi Industri Besar dan Sedang 2006-2009*. Jakarta: BPS
- Manab, Abdul. & Agus Eko S. (2016). *Pengaruh Stabilitas Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam. Tulungagung: Cahaya Abadi*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Statistik Sukuk Syariah*. (Online). Tersedia di <http://www.ojk.go.id>, diakses pada 3 Oktober 2019

- Rini, Mustika. (2012). *Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia: Sebuah Analisis Vector Error Correction Models (VECM)*. Bogor: Institut Pertanian Bogor
- Ritongga, Habibullah. (2013). *Pengaruh Tingkat Inflasi, Rating, Yield, Tenor, dan Tingkat Bagi Hasil Deposito terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta (ID): Universitas Negeri Sunan Kalijaga
- Sukirno, Sadono. (2016). *Makroekonomi, Teori Pengantar (Edisi Ketiga)*. Jakarta: Rajawali Pers
- Rosyidah, Norma. (2015). Optimalisasi Fungsi Barang Milik Negara (BMN) Melalui Sukuk Sebagai Instrumen Pembiayaan Nasional. *JEBIS Vol. 1, No.2*
- Silitonga, Desmon. (2018). *Sukuk Korporasi Tetap Layak dikoleksi Walau Penerbitannya Rendah*. (Online). Diakses pada <https://investasi.kontan.co.id/news/sukuk-korporasi-tetap-layak-dikoleksi-walau-penerbitannya-rendah>, diakses pada 5 Januari 2020
- Siskawati, Eka. 2010. *Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia: Suatu Tinjauan*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol 5, No.2*
- Valentin, H.R. 2018. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia. *Jurnal Ilmiah*. Universitas Brawijaya