

PENGARUH PENERBITAN SUKUK KOORPORASI SEBAGAI INSTRUMEN INVESTASI TERHADAP VARIABEL MAKRO EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2012-2018

Tridenov Habibie Halilladi

Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
tridenovhabibieh08@gmail.com

Hendry Cahyono

Program Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia
hendrycahyono@unesa.ac.id

Abstrak

Hadirnya sukuk terutama sukuk korporasi dalam perekonomian nasional dapat dikatakan berkembang pesat, adanya legalitas serta diyakini sebagai salah satu instrumen investasi bagi pertumbuhan ekonomi. Pada penelitian skripsi kali ini bermaksud untuk melakukan pengujian pengaruh adanya penerbitan sukuk yang dikatakan sebagai instrumen investasi serta dampaknya bagi variabel makro ekonomi di Indonesia khususnya variabel suku bunga dan inflasi pada periode 2012-2018. Pengujian ini bersifat secara kuantitatif yang berdasarkan jumlah data sekunder terkumpul sebanyak 84 bulan dalam kurun waktu 2012-2018. Serta di analisis dengan regresi data panel teknik model common effect yang diolah menggunakan Stata 14. Berdasarkan hasil uji analisis diperoleh bahwa penerbitan sukuk sebagai instrument investasi berpengaruh besar pada variabel makro ekonomi khususnya jangka panjang, namun demikian dengan jangka pendek justru melancarkan likuiditas perbankan agar ekonomi nasional stabil khususnya perbankan.

Kata Kunci : Sukuk, Investasi, Makro Ekonomi

Abstract

The presence of corporate sukuk in the national economy can be said to be developing rapidly, the existence of legality and is believed to be one of the investment instruments for economic growth. This thesis research intends to test the effect of the issuance of sukuk which is said to be an investment instrument and its impact on macroeconomic variables in Indonesia, especially the variable interest rates and inflation in the period 2012-2018. This testing is quantitative based on the amount of secondary data collected as much as 84 months in the 2012-2018 period. And analyzed by panel data regression common effect model techniques processed using Stata 14. Based on the results of the analysis test, it is found that the issuance of sukuk as an investment instrument has a major effect on macroeconomic variables, especially long term, however, in the short term, the bank launches liquidity so that the national economy is stable, especially banking.

Keyword : Sukuk, Investment, Macroeconomics

1. PENDAHULUAN

Indonesia negeri dengan keelokan alamnya dan kearifan budaya memiliki potensi besar sebagai pusat pengembangan keuangan syariah di dunia. Dimana faktanya negeri ini memiliki komposisi demografi masyarakat muslim terbesar di asia pasifik bahkan dunia dengan menyumbang 12.7 persen populasi muslim dari seluruh dunia. (Digination : 2018). Bonus demografi ini sudah lama telah diincar oleh para pegiat bisnis agar menjadi ladang yang besar dalam proses ekonomi dunia. Dewasa ini perbankan syariah sangat dilirik baik masyarakat muslim maupun non muslim. (Frederick:2001). Masalah *asymmetric information* yang dihadapi oleh industri perbankan dan lembaga keuangan konvensional lainnya karena instrument bunga yang dapat menimbulkan *cost* yang lebih tinggi sebagai salah satu beralihnya masyarakat dunia khususnya Indonesia ke industri keuangan syariah. Juga dalam ajaran agama islam mengenai haramnya berbisnis menggunakan bunga menjadi acuan terbesar masyarakat muslim untuk menggunakan jasa perbankan syariah.

Di Indonesia khususnya sejarah industri ini dimulai dengan perjalanan panjang melalui diterbitkannya reksa dana syariah oleh PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Tak lama setelah itu, tepatnya pada tanggal 3 Juli 2000 diterbitkan pula Jakarta Islamic Index (JII). Dalam operasionalnya pasar modal syariah ini mempunyai tiga macam produk yang diterbitkan antara lain reksadana syariah, saham syariah yang lebih dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII), dan obligasi syariah (sukuk). Sumber yang didapat dari otoritas jasa keuangan pada periode 2002 sampai dengan 2013 menunjukkan bahwa adanya tren peningkatan penerbitan sukuk di Indonesia. Yang pada awal tahun 2002 total sukuk *outstanding* dibawah 2 milyar rupiah dan terus meningkat pada tahun 2013 sukuk *outstanding* dengan pencapaian senilai 10 milyar rupiah lebih. Sebuah tren yang baik untuk dinamika perekonomian khususnya sistem keuangan pasar modal syariah. Banyak manfaat yang diperoleh dari penerbitan sukuk yaitu untuk mendorong perkembangan industri pasar modal syariah, sebagai diversifikasi sumber pendanaan untuk membiayai pembangunan infrastruktur bagi negara dan perluasan usaha bagi tiap tiap perusahaan serta diversifikasi berbasis investor. Sukuk merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer. Dapat disimpulkan bahwa, sukuk merupakan alternatif sumber pendanaan, terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi (Ayub, 2007: 389).

Dalam bukunya (Fisher,Sahay:2002) inflasi sebelum era 2000an 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 elemen masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya. Dengan begitu sukuk menjadi penawar atau sebagai rangsangan sebuah instrument investasi yang baik dalam variabel makro ekonomi khususnya bidang inflasi. Serta dalam peningkatan jumlah uang yang beredar di masyarakat, pemerintah akan menerbitkan sukuk sebagai salah satu instrument 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 makro ekonomi Indonesia untuk kedepannya sebagai negara yang berkembang menuju maju.

Oleh karena itu dengan fenomenalnya pertumbuhan sukuk yang meningkat di Indonesia yang mendasari saya untuk mengangkat topik proposal skripsi dengan judul

“Analisis Pengaruh Penerbitan Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Terhadap Variabel Makro Ekonomi Di Indonesia”.

2. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian yang dibahas dalam topik skripsi ini agar selaras dan mencapai tujuan, dengan demikian penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Yang mana penelitian kuantitatif bagian dari penelitian yang dalam proses pelaksanaannya menggunakan prosedur yang ketat serta dengan prosedur statistic yang benar. Sedangkan jenis permasalahan dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. (I Gede Nyoman:2009) menerangkan bahwa regresi data panel adalah gabungan antara data *time series* dengan data *cross section*, yang mana bagian *cross section* yang sama di ukur pada waktu yang berbeda bukan sama. Lebih berfokus pada mengamati hubungan antara satu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen.

B. Jenis dan Sumber Data

Sumber yang diambil untuk keperluan penelitian ini bersumber pada data sekunder. Dimana dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel independen yakni sukuk dan dua variabel dependen yaitu variabel makro ekonomi khususnya inflasi dan variabel suku bunga. Rujukan data yang diambil dari penelitian ini bersumber dari laporan statistik Otoritas Jasa Keuangan dan *annual report* Bank Indonesia mulai tahun 2012-2018.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi ialah variabel independen penerbitan sukuk selama periode 2012-2018

2. Sampel Penelitian

Sedangkan dalam penelitian ini yang mejadi sampel ialah data statistik inflasi dan suku bunga yang didapat dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia periode 2012-2018

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi ialah variabel independen penerbitan sukuk selama periode 2012-2018

2. Sampel Penelitian

Sedangkan dalam penelitian ini yang mejadi sampel ialah data statistik inflasi dan suku bunga yang didapat dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia periode 2012-2018

E. Variabel Peneitian dan Definisi Operasional

Sesuai dengan judul di atas, maka dalam penelitian dalam skirpsi ini mendefinisikan operasional variabel yang terdiri dari dua variabel, yaitu :

1) Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini ialah jumlah data statistik pertumbuhan penerbitan sukuk korporasi periode 2012-2018 yang dipublikasikan oleh OJK dan Bank Indonesia . Cara penghitungannya di ukur dari pelaporan data statistik tiap bulannya periode 2012-2018

2) Variabel Independen

Variabel Independen pada penelitian ini merupakan data statistik laporan tiap bulan inflasi dan suku bunga yang dibuat dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan periode 2012-2018.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data peneliti menggunakan metode pengumpulan sumber data sekunder yang diperoleh melalui laporan statistik perbulan variabel dependen yakni sukuk juga laporan statistik variabel independen yakni inflasi dan suku bunga periode 2012-2018.

G. Teknik Analisis Data

Teknik yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis kuantitatif statistik regresi data panel yang berarti menggunakan metode analisis data-data yang sudah ada atau sekunder gabungan antara *time series* dan *cross section*. Dengan teknik yang dipakai regresi data panel agar peneliti dapat mengetahui mengontrol serta mengamati heterogenitas data atau subjek yang diteliti khususnya pada engaruh sukuk sebagai instrument investasi terhadap variabel makro ekonomi.

Analisis regresi data panel yang dimaksud ialah suatu metode menganalisis banyaknya data sekunder yang didapat serta menggabungkan secara *time series* dan *cross section* antara variabel dependen dengan variabel independen. Dengan persamaan umum regresi data panel sebagai berikut :

1. Regresi Data Panel

Tujuan dari analisa ini ialah untuk mengukur keakuratan serta kejelasan informasi yang didapat secara detail melalui gabungan *time series* dan *cross section* antara variabel dependen serta variabel independen, dengan model seperti berikut Pada kasus penelitian ini kita bisa lihat dengan model seperti ini:

1. $Y_{inf} = \alpha + \beta_{sukuk} X_{sukuk} + \varepsilon$
2. $Y_{suku} = \alpha + \beta_{sukuk} X_{sukuk} + \varepsilon$

Keterangan :

Y_{inf} = Variabel independen (inflasi)

Y_{suku} = Variabel independen (suku bunga)

α = Rata-rata *intersept*

β_{sukuk} = Slope koefisien variabel dependen

X_{sukuk} = Variabel dependen (sukuk)

ε = Unsur gangguan populasi/sampel

Pada regresi data panel terdapat beberapa model dalam menganalisisnya, antara lain :

a) Model *Common Effect*

Model ini bisa dikatakan model yang paling sederhanadibandingkan dengan kedua model lainnya. Serta model ini tidak bisa membedakan silang tempat dan titik waktu karena merupakan model yang sederhana dari data panel

b) Model Efek Tetap (*fixed effect*)

Pada model asumsi ini jelas sangat jauh dari kenyataan sebenarnya. Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model yang menungkingkan adanya *intercept* yang tidak konstan. Dengan kata lain. Intercept ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu.

c) Model efek Random (*Random effect*)

Bila pada model efek terdapat perbedaan antar individu atau waktu dicerminkan leat *intercept*, maka pada model efek random ini perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

2. Asumsi Klasik

Dalam pengujian regresi data panel yang baik dan benar harus memenuhi beebberapa asumsi. Oleh karena itu dalam penelitian terdahulu dilakukan pengujian asumsi klasik dimana meliputi ada beberapa uji antara lain uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, uji heteroskedasitas. Ketika penelitian memenuhi beberapa uji asumi klasik ini maka nilai koefisien regresi data panel dapat mendekati nilai atau analisis yang tepat sesuai apa yang diinginkan.

a) Uji Normalitas

Uji ini digunakan dalam menentukan suatu rumus atau model distribusi normal atau tidaknya dengan melihat pada histogram residual apakah memiliki bentuk seperti lonceng atau tidaknya. Namun ada cara lain juga untuk menentukan data distribusi normal atau tidaknya melalui rasio *skewness* dan rasio *kurtosis*. (Santoso,2000:53) Perlu diketahui bahwa rasio skewness ialah nilai *skewness* dibagi dengan standard erroe skewness sedangkan rasio kurtosis ialah nilai kurtosis yang dibagi dengan standard error kurtosis. Pada buku pedoman menerangkan bila rasio *kurtosis* dan *skewness* berada di antara -2 hingga +2 maka distribusi data adalah normal.

b) Uji Autokorelasi

Di dalam uji autokotelasi ada banyak cara yang dapat digunakan untuk melacak atau mendeteksi ada tidaknya auto korelasi. Yang pertama dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW Test)* yang mana uji hanya digunakan untuk autokotelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel penjelas. Biasanya bentuk hipotesis uji ini adalah :

$H_0 : \rho = 0$ (dalam artian hipotesis nolnya adalah tidak ada autokorelasi)

$H_a : \rho \neq 0$ (dalam artian hipotesis alternatifnya ialah ada hubungan autokorelasinya)

c) Uji Heteroskedasitas

Dalam pembahasan mengenai uji heteroskedasitas berarti cara yang sering digunakan dalam menentukan apakah suatu model terbebas dari suatu masalah heteroskedasitas atau melihat apakah residual memiliki pola tertentu atau tidak. Banyak metode statistik yang dapat digunakan untuk memenuhi dan menentukan apakah suatu model terbebas dari masalah heteroskedasitas atau tidak, seperti uji white, uji gletser, dan lain-lain.

3. Uji Hipotesis

a) Uji t (Parsial)

(Sugiyono,2012) uji t biasanya dilakukan guna menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Langkah-langkahnya antara lain :

1) Merumuskan Hipotesis Statistik

$H_0 : b = 0$, yang berarti variabel X secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen (Y)

$H_1 : b \neq 0$, yang berarti variabel X secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen (Y)

2) Untuk mengetahui t hitung dan menentukan tingkat signifikan sebesar 5%.

3) Guna mengambil keputusan

Jika t hitung mempunyai tingkat signifikan > 0.05 maka H_0 dit erima dan H_1 ditolak.

Jika t hitung mempunyai tingkat signifikan < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

b) Koefisien Determinasi (R^2)

Dari koefisien Determinasi dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Koefisien determinasi pun akan menjelaskan mengenai seberapa besar perubahan atau variasi suatu variabel yang bisa dijelaskan oleh perubahan pada variabel variabel yang lain (Santosa dan Ashari,2005:125)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Data yang diperoleh merupakan data yang bersifat sekunder yang didapat dari laporan Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan mengenai pertumbuhan penerbitan sukuk nasional perbulan mulai periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2018, data pertumbuhan Inflasi Nasional mulai periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2018, serta data pertumbuhan suku bunga nasional mulai dari tahun 2012 sampai dengan 2018 per bulannya. Dari banyaknya beberapa variabel makro ekonomi, penulis disini membahas khususnya 2 variabel makro ekonomi yakni suku bunga dan inflasi. Memang dari kedua variabel tersebut yang cukup fluktuatif dalam perkembangannya dari tahun ke tahun.

Hasil Data Panel

Tabel Data Panel Suku Bunga

S. Bunga (Y2)	Coef.	Std. Error	T	P> t	[95% Conf. Interval	
E.Sukuk	-.0859086	.0142404	-6.03	0.000	-.1142274	-.0575799
_cons	7.546383	.2672027	28.24	0.000	7.01483	8.011936

Data diolah melalui stata14

Setelah pengolahan data pada tabel 4.4 mengenai data panel suku bunga diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien berpengaruh negatif signifikan sebesar 8,59%. Dimana dalam artian hasil estimasi di atas menunjukkan bahwa kenaikan setiap 1 miliar sukuk yang diterbitkan maka berpengaruh terhadap turunnya suku bunga sebesar 8,59% dalam pandangan makro ekonomi di Indonesia. Melihat analisis di atas bahwa perlu diadakan beberapa uji

Tabel Data Panel Inflasi

Inflasi (Y1)	Coef.	Std. Error	T	P> t	[95% Conf. Interval	
E.sukuk	-.1275662	.0210178	-6.07	0.000	-.1693772	-.0857551
_cons	7.126224	.3943722	18.07	0.000	6.341692	7.910756

Data diolah melalui stata 14

Sedangkan pengolahan data pada tabel 4.3 pada inflasi menunjukkan nilai koefisien berpengaruh negatif signifikan sebesar 12,7%. Dalam artian estimasi mengenai inflasi mengindikasikan setiap 1 miliar sukuk yang diterbitkan maka berpengaruh terhadap turunnya inflasi sebesar 12,7% makro ekonomi nasional

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model data panel, tiap variabel baik variabel dependen dan variabel independen terdistribusi normal atau tidaknya (Ghozali, 2009-147). Fungsi pengujian suatu data dikategorikan terdistribusi normal atau tidaknya sebagai alat kesimpulan data maupun populasi suatu sampel. Serta uji normalitas sangat diperlukan dalam pengujian hipotesis.

Suatu model regresi dinyatakan memenuhi uji normalitas apabila nilai signifikasinya $> 0,05$. Dalam hal ini uji normalitas didasarkan pada uji statistik Shapiro Wilk W pada aplikasi pengolahan data stata. Dari hasil estimasi Shapiro Milk W mengenai uji normalitas di atas menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal dikarenakan probabilitasnya $< 0,05$.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ada banyak cara yang dapat digunakan untuk melacak atau mendeteksi ada tidaknya auto korelasi. Data berikut diolah menggunakan Breusch-Godfrey Lm test guna mencari dan melihat apakah ada autokorelasi data yang diteliti dengan topik yang dibahas.

Hasil estimasi menunjukkan adanya autokorelasi antara penerbitan sukuk dengan suku bunga dalam makro ekonomi di Indonesia.

3. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas berarti cara yang sering digunakan dalam menentukan apakah suatu model terbebas dari suatu masalah heteroskedasitas atau melihat apakah residual memiliki pola tertentu atau tidak. Hasil tes Uji Heterokedasitas menunjukkan data bersifat homokedasitas karena probabilitas lebih besar dari $0,05\%$.

Uji Hipotesis

Terdapat dua jenis uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Uji t (Parsial)

Uji t biasanya dilakukan guna menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Melalui penghitungan variabel dependen berupa penerbitan sukuk setiap tahun dengan variabel independen antara suku bunga dan inflasi. Dapat dikatakan bila terdapat pengaruh atau H_0 dikatakan ditolak dan H_1 diterima apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ serta nilai probabilitas < 0.05 . Begitupun sebaliknya apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak berpengaruh.

Berdasarkan data yang diolah mengenai estimasi suku bunga dan inflasi dapat disimpulkan hasil uji T (parsial) yaitu diperoleh bahwa nilai koefisien senilai -0.0859 , t hitung -6.03 , probabilitas t 0.000 . Untuk estimasi uji t pada suku bunga didapatkan bahwa koefisien menunjukkan negatif, t hitung lebih kecil dari t tabel $1,664$ serta memiliki nilai probabilitas hitung lebih kecil dari signifikan $0,05$. Walaupun dilihat dari probabilitas signifikansi berpengaruh akan tetapi melihat nilai t hitung kurang

dari t tabel dan nilai koefisien negatif maka $H_0 =$ diterima dan $H_1 =$ ditolak maka tidak ada pengaruh antara penerbitan sukuk dengan suku bunga.

Sedangkan data yang diperoleh bahwa nilai koefisien senilai -0.1275, t hitung - 6.07, probabilitas t 0,000. Untuk estimasi uji t pada inflasi didapatkan bahwa koefisien menunjukkan negatif, t hitung lebih kecil dari t tabel 1,664 serta memiliki nilai probabilitas hitung lebih kecil dari signifikan 0,05. Walaupun dilihat dari probabilitas signifikansi berpengaruh akan tetapi melihat nilai t hitung kurang dari t tabel dan nilai koefisien negatif maka $H_0 =$ diterima dan $H_1 =$ ditolak maka tidak ada pengaruh antara penerbitan sukuk dengan inflasi

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini digunakan dengan bertujuan agar dapat mengetahui seberapa besar atau berapa persen pengaruh yang diberikan oleh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi (R^2) :

Tabel Koefisien Determinasi pada Suku bunga & Inflasi

Model	R Square	Adj R Square	Root MSE
Suku Bunga	,307	,299	,998
Model	R Square	Adj Square	Root MSE
Inflasi	,310	,302	1,4733

Berdasarkan pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,307 yang berarti bahwa variabel bebas atau variabel independen penerbitan sukuk sebagai instrument investasi memberikan pengaruh sebesar 0,307 menjadi 0,31 atau 31% terhadap variabel terikat atau dependen pada suku bunga. Dalam artian jangka pendek memang pengaruh penerbitan sukuk terhadap suku bunga tidak seberapa besar.

Sedangkan pada Inflasi diatas menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,310 yang berarti bahwa variabel bebas atau variabel independen penerbitan sukuk sebagai instrument investasi memberikan pengaruh sebesar 0,310 menjadi 31% terhadap variabel terikat atau dependen pada inflasi sedangkan untuk sisanya sebesar 0,380 atau 38 % dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh Penerbitan Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Terhadap Variabel Makro Ekonomi Khususnya Inflasi Pada Periode 2012-2018

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah diuji menunjukkan bahwa dilihat dari probabilitas signifikansi berpengaruh, akan tetapi tidak ada pengaruh antara penerbitan sukuk koorporasi dengan inflasi dikarenakan negatif pada uji penelitian yang dilakukan ini.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Monjazab & Ramadhanpour (2013) yang mengemukakan jika terjadi kenaikan inflasi sebesar satu

persen maka akan menyebabkan pertumbuhan sukuk korporasi meningkat sebesar 0.35 persen. Adanya peningkatan inflasi menyebabkan banyak masyarakat memilih mempertahankan nilai uang melalui pembelian sukuk dibandingkan uang dengan nilai riil. Serta dilihat dari jangka waktunya pada penelitian terdahulu berupa riset sukuk dalam jangka panjang yang membuat sukuk sebagai variabel independen sangat berpengaruh juga terhadap variabel dependen yakni inflasi, sedangkan penelitian yang sekarang hanya berdasarkan kurun rentang waktu 6 tahun saja.

Pada teori yang diungkapkan pada bukunya (Jamli, Ahmad:1996) Pengelompokan Inflasi dari segi sebabnya sebenarnya berfokus didasarkan pada adanya tarikan permintaan yang besar, lalu dorongan penawaran, serta adanya campuran dari pengaruh permintaan. Berpandang dari teori tersebut maka bisa dilihat pada fenomena fluktuatifnya inflasi yang disebabkan adanya campuran dari pengaruh permintaan secara agregat yakni penerbitan sukuk itu sendiri.

Sedangkan hasil koefisien determinasi pada inflasi pun menunjukkan pada angka 0,380 yang dalam artian variabel independen yakni sukuk memberikan pengaruh 38% pada variabel dependen yakni inflasi. Walaupun masih belum genap mencapai 100%, penerbitan sukuk cukup menggembirakan sebagai geliat ekonomi nasional bidang perbankan syariah.

Kendati demikian dalam penelitian ini didapatkan bahwa penerbitan sukuk cukup dapat menekan arus inflasi yang signifikan. Seperti Zubair (2012:294) dalam bukunya menyatakan masyarakat yang wawasannya terbuka cenderung berinvestasi dengan sukuk karena lebih aman untuk membiayai suatu proyek yang prospektif untuk kedepannya, dan jaga-jaga apabila terjadi kerugian di luar kontrol, sebagai investor pun tetap memperoleh aktiva sebagai terobosan paradigma yang sekarang bukan lagi surat utang melainkan berupa surat investasi.

Pembahasan mengenai penelitian hubungan pengaruh penerbitan sukuk korporasi sebagai instrument investasi terhadap inflasi salah satu variabel makro ekonomi periode 2012-2018 juga disesuaikan dengan dalil dari kaidah ushul fiqh yang berbunyi "Hukum asal dalam adat/kebiasaan adalah boleh, kecuali apa yang diharamkan oleh Allah (Majmu'atul Fatawa 4 : 196) dari dalil diatas tertulis bahwa adanya keterkaitan bahwasanya sukuk yang selama ini di jalankan oleh para ekonom itu boleh dipakai dan difungsikan secara luas sebagaimana mestinya, terutama sebagai salah satu instrument investasi salah satunya terhadap inflasi yang terjadi serta sesuai perekonomian nasional.

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi, inflasi pun dinilai punya andil dalam pertumbuhan sukuk di Indonesia jangka panjang. Menurut Tandelilin (2011:22) bahwa inflasi yang tinggi bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya, namun sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka bisa dilihat hal ini merupakan sinyal yang cukup positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. Pada penelitian ini pun juga sama dengan penelitian terdahulu yakni yang dilakukan oleh Elkarim (2012), Prasetyo (2013), serta Kalingga (2014) yang menyebutkan mengenai inflasi yang berpengaruh negative signifikan terhadap pertumbuhan sukuk khususnya sukuk korporasi. Akan tetapi hasil ini menolak penelitian yang dilakukan juga oleh Basyariah (2014) serta Saputra (2013) dimana menyebutkan jika inflasi

memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Dari beberapa penelitian terdahulu yang ada beberapa perbedaan namun terdapat persamaan yang menyebutkan bahwa dalam jangka pendek memang inflasi tidak berpengaruh signifikan, akan tetapi dalam jangka panjang inflasi juga berpengaruh dalam fluktuasi sukuk yang terus berkembang.

Pendapat yang hampir sama pun ditemukan juga dalam mengenai hubungan pengaruh penerbitan sukuk sebagai instrument investasi terhadap variabel makro ekonomi berkaca pada teori yang menyebutkan bahwa sukuk merupakan alternatif sumber pendanaan terutama bagi pemerintah dan perusahaan koorporasi (Ayub, 2007: 389). Dengan begitu sukuk atau obligasi syariah sangat layak diterima untuk masyarakat luas, walaupun memang jika dalam periode pendek tidak seberapa berpengaruh namun jika melihat efek panjang kedepannya sangat bagus sekali untuk pertumbuhan makro ekonomi.

Pengaruh Penerbitan Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Terhadap Variabel Makro Ekonomi Khususnya Suku Bunga Pada Periode 2012-2018.

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah diuji menunjukkan bahwa dilihat dari probabilitas signifikansi berpengaruh akan tetapi melihat nilai t hitung kurang dari t tabel dan nilai koefisien negatif maka tidak ada pengaruh antara penerbitan sukuk dengan suku bunga. Padahal dalam penelitian Sasanti (2008) didapatkan bahwa variabel makro ekonomi ada beberapa yang berpengaruh positif terhadap obligasi atau sukuk dalam pertumbuhannya sebagai instrument investasi jangka pendek salah satunya suku bunga deposito itu sendiri, sedangkan dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh positif ialah sukuk SBI.

Akan tetapi pada penelitian terdahulu yang lain Rini (2012) mengemukakan adanya pengaruh negatif yang diberikan oleh sukuk yang diterbitkan terhadap variabel makro ekonomi khususnya suku bunga, pengangguran terbuka dalam jangka panjang, menurutnya dalam jangka panjang sukuk berpengaruh positif terhadap jumlah uang yang beredar serta pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam jangka pendeknya variabel dependen dan independen tersebut tidak saling mempengaruhi.

Seperti dalam penelitian lanjutannya *Chen, et al* (1986) didalamnya Suharli (2004) menyatakan adanya hubungan yang kuat antara variabel makroekonomi terhadap return suatu saham. Jika ditilik lebih lanjut nilai dan rating penerbitan obligasi syariah atau sukuk merupakan sebagian kecil dari keseluruhan variabel makro ekonomi yang turut mempengaruhi aktivitas perekonomian negara pada umumnya sertapada perusahaan. Kendati demikian rating serta nilai penerbitan obligasi syariah atau sukuk cukup patut diperhitungkan sebagai langkah sebuah instrument investasi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sesuai dengan dalil yang ada di Surat Al-Maidah ayat pertama yang berbunyi "*Hai orang-orang yang beriman penuhilah akad-akad itu...*" dari dalil diatas dapat diartikan bahwa sukuk dikatakan sebagai sebuah transaksi yang dapat diandalkan dalam berbisnis yang halal sebagai wujud dari ketakwaan hambanya sebagai orang yang ber-iman.

Mengingat bahwa keunggulan penerbitan sukuk dibandingkan deposito. Apalagi pajak terhadap sukuk lebih kecil 15% dibandingkan pajak deposito senilai 20% sehingga imbal hasil yang diterima dari sukuk lebih besar. Dengan keadaan demikian membuat banyak investor maupun korporasi untuk berinvestasi, Meskipun teori lain menyebutkan teori penurunan suku bunga dapat melemahkan kurs mata uang namun disisi lain berdampak bagus bagi perekonomian sehingga menjadi sentiment positif bagi rupiah maupun iklim ekonomi.

Dalam penghitungan koefisien determinasi pada suku bunga bahwa didapatkan nilai R square sebesar 0,310 yang dimana variabel bebas atau variabel independen penerbitan sukuk sebagai instrument investasi sebesar 31% terhadap variabel terikat yakni suku bunga khususnya. Maka dalam pembahasan ini didapatkan bahwa penelitian yang dilakukan yakni pengaruh penerbitan sukuk sebagai instrument investasi terhadap variabel makro ekonomi khususnya suku bunga tidak seberapa berpengaruh dalam jangka pendek akan tetapi dalam jangka panjang sukuk cukup andil dalam instrument investasi terhadap variabel makro ekonomi. Karena investasi itu sendiri merupakan fungsi dari tingkat suku bunga, sesuai dengan teori yang terdahulu yakni makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin kecil. Sebaliknya, makin rendah tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin besar (Nopirin, 1992). Dengan demikian penerbitan sukuk sebagai instrument investasi terhadap variabel makro ekonomi dalam lingkup tingkat suku bunga memang menjadi buah manis para ekonom baik para investor ataupun korporasi dalam melihat iklim investasi serta pertumbuhan makro ekonomi yang baik jika pengelolaannya tertata dengan baik, bahkan penerbitan sukuk seperti SBSN menjadikan sumber dana investasi yang sekarang dampaknya bisa dilihat pada pembangunan infrastruktur di kawasan Indonesia timur yang cukup bagus sehingga perlahan juga menghilangkan kesenjangan serta ketimpangan pemerataan pembangunan yang selama ini hanya berfokus di Jawa saja.

4. KESIMPULAN

Penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh penerbitan sukuk korporasi sebagai instrument investasi terhadap variabel makro ekonomi selama periode 2012-2018 menunjukkan kesimpulan bahwa secara perhitungan dengan pendekatan data panel didapatkan bahwa penerbitan sukuk korporasi sebagai instrument investasi terhadap variabel makro ekonomi khususnya suku bunga dan inflasi berpengaruh probabilitas signifikansi secara simultan akan tetapi pada data sampel yang didapat tidak ada pengaruh antara penerbitan sukuk dengan variabel makro ekonomi dikarenakan penelitian yang diambil berupa jangka pendek dalam kurun waktu 6 tahun saja. Besar kemungkinan apabila dengan data sekunder yang rentang periodenya jangka panjang sukuk berpengaruh terhadap variabel makro ekonomi.

Pada bahasan penelitian ini juga disimpulkan bahwa penerbitan sukuk korporasi sebagai instrument investasi berpengaruh besar pada variabel makro ekonomi khususnya jangka panjang, namun demikian dengan jangka pendek justru melancarkan likuiditas perbankan agar ekonomi nasional stabil khususnya perbankan.

5. REFERENSI

- Al-Qur'an dan Terjemahannya Kementerian Agama Republik Indonesia.
- Adam, Nathif.J & Abdulkader Thomas. 2004. *Islamic Bond;Your Guide to issuing, Structuring and Investing in Sukuk*. Euromoney Books. London.
- AAOFI. 1999. *Statement on the Purpose and Calculating of the Capital Adequacy*. Manama. Bahrain : Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions
- Ahmed, Salahuddin. 2006. *Islamic Banking Finance and Insurance a Global Overview*. Malaysia : AS Noorden
- Ahmad, Jamli. 1996. *Teori Ekonomi Makro*. Yogyakarta : Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada
- Al Baaz, Anwar dan Amir Al Jazzar. *Kumpulan Fatwa Ibnu Taimiyah : Majmu Fatawa*. Jakarta: Pustaka Azzam, 2015
- Boediono. 1994. *Ekonomi Moneter*. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi. Yogyakarta: BPFE Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah & Direktorat Jenderal Utang Departemen Keuangan Departemen Keuangan. *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi & Pembiayaan Berbasis Syariah*. Diperoleh pada 18 April 2019 dari <http://dmo.or.id>.
- Drs. Ismail, MBA., AK. 2011. *Perbankan Syariah*. Jakarta: Prenada Media Group.
- DSN-MUI. 2000. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Jakarta:DSN-MUI
- Fatah, Abdul Dede.2011. Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia: Analisis Peluang Dan tantangan.Jurnal fakultas agama Islam Universitas Azzahra Vol X, No 1
- Fischer, S., Sahay, R., andVégh, C. A. (2002). Modern hyper and high inflations. *Journal of Economic Literature*, 40(3), 837-880.
- HR, Muhamad Nafik. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta : PT Ikrar Mandiriabadi.
- Jamil, Ahmad. 1992. *Dasar-dasar Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE-UGM
- Lahtasna, Ahcene. 2013. *Maqasid Al-Shari'ah in Islamic Finance*.Kuala Lumpur: IBFIM
- Lasri, Abdeslame, Syed Othman Alhabshi & Ahcene Lahtasna. 2018. *Private Equity and Islamic Private Equity, Qualitative Case Study Of Malaysian Institutional Investors Behavior*. Bandung: Business and Economic Research.
- Nafik, HR Muhammad. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta : Serambi Ilmu Semesta
- Narbuko, Achmadi. 2005. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara
- Rafe Haneef (2006), *International Islamic Financial Market*, Grand Hyatt Jakarta, International Conference on Islamic Banking, Capital and Financial Market & International Workshop on Sukuk.
- Santosa, Azhari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset
- Sasanti, N. I. (2008). *Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makro terhadap Pertumbuhan Obligasi Pemerintah di Indonesia*.Bogor: Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor.
- Sudarsono, Heri. 2008. *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta

Sutomo, Dedy. 2014. *Pemanfaatan Sukuk Bagi Pendanaan Pemerintah*. Diperoleh pada 15 Mei 2019 dari <http://fai-celcom.umy.ac.id>
Undang-undang No 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Indonesia
Yaumuddin, Umu Karomah. 2008. *Sukuk:Sebuah Alternatif Instrument Investasi dalam Investasi Syariah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.