

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, DAN SBIS TERHADAP
NILAI EMISI SUKUK KORPORASI DI INDONESIA**

(Periode Januari 2016 – September 2018)

***THE ANALYSIS OF THE EFFECT OF INFLATION, EXCHANGE
RATE, AND SBIS ON EMISSION VALUE OF CORPORATE SUKUK IN
INDONESIA***

(Period of January 2016 - September 2018)

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Studi Ekonomi Pembangunan
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta



Oleh :

ANA FEBRIANA RAHMANDANI

20140430234

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA**

2018

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan SBIS terhadap Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan inflasi, nilai tukar, dan SBIS sebagai variabel independennya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 33 sampel yaitu data dari bulan Januari 2016 sampai September 2018. Penelitian ini menggunakan alat analisis VECM di mana VECM digunakan untuk menganalisa hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek, semua variabel mempengaruhi emisi sukuk korporasi. Dan dalam jangka panjangnya hanya variabel inflasi dan SBIS yang berpengaruh negatif terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia. Variabel yang paling dominan mempengaruhi emisi sukuk korporasi adalah variabel inflasi.

Kata Kunci : Inflasi, Nilai Tukar, SBIS, Emisi Sukuk Korporasi, VECM

ABSTRACT

This Study aims to analyze the influence of inflation, exchange rates, and SBIS on corporate sukuk emissions in Indonesia. This research is a quantitative method using inflation, exchange rates, and SBIS as independent variable. The sample in this study is 33 from January 2016 to September 2018. This study uses VECM analysis tool which it is used to analyze long term and short term relationship between variable.

Based on the analysis that have been done, the results obtained that in the short term all variables affect the issuance of corporate sukuk. And in the long term only inflation and SBIS have a negative effect on corporate sukuk emissions in Indonesia. The most dominant variable influencing corporate sukuk emissions in Indonesia is inflation.

Keywords: Inflation, Exchange Rates, SBIS, Corporate Sukuk Emissions, VECM

PENDAHULUAN

Indonesia adalah negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia. Berdasarkan sensus penduduk tahun 2010 penduduk muslim Indonesia sudah mencapai 207 juta jiwa di mana jumlah penduduk Indonesia adalah 237 juta jiwa (BPS, 2010). Jadi, 87 persen penduduk Indonesia memeluk agama Islam. Dengan jumlah penduduk muslim yang besar ini, Indonesia memiliki potensi yang besar untuk menggerakkan perbankan syariah maupun industri keuangan syariah. Konsep keuangan syariah telah menjadi alternatif baik bagi pasar yang menghendaki syariah maupun bagi pasar konvensional (Endri, 2009).

Salah satu sektor industri keuangan syariah yang telah berkembang di Indonesia adalah pasar modal syariah. Prinsip syariah pada dasarnya bertujuan untuk menjamin terciptanya keadilan di setiap transaksi. Pasar modal syariah menawarkan banyak akses bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. (OJK, 2016). Berdasarkan sejarah berkembangnya pasar modal syariah yang dipaparkan oleh OJK, pasar modal syariah di Indonesia berawal dari diterbitkannya Reksa Dana oleh PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, diterbitkannya Jakarta Islamic Index oleh Bursa Efek Indonesia yang bekerja sama dengan PT Danareksa pada 3 Juli 2000. Dengan adanya Reksa Dana dan Jakarta Islamic Index ini menjadi sarana berinvestasi bagi para pemodal yang ingin berinvestasi secara syariah. Berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia juga didukung dari DSN MUI dengan

dikeluarkannya Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 pada tanggal 18 April 2001, yang berisi tentang pasar modal. Sejak itu, pada tahun 2002 Indonesia untuk pertama kalinya menerbitkan sukuk dengan akad mudharabah oleh PT Indosat. Indonesia telah menjadi negara penerbit sukuk terbesar kedua setelah Malaysia.

Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata sakk yang artinya sertifikat atau note. Menurut OJK, Sukuk atau Obligasi Syariah adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (syuyu'/undivided share), atas aset yang mendasarinya. Menurut Accounting and Audition Organization for Islamic Finance Institution, sukuk adalah sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya terhadap aset yang tangible, manfaat dan jasa, kepemilikan aset atas proyek, maupun kepemilikan dalam aktivitas investasi khusus.

Tabel 1.1

Perbandingan Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah dan korporasi	Pemerintah dan korporasi
Sifat instrumen	Sertifikat kepemilikan/ penyertaan atas aset/ investasi	Surat utang
Penghasilan	Imbalan/ bagi hasil/ margin	Bunga/ kupon/ capital gain
Jangka waktu	Pendek – menengah	Menengah – panjang
<i>Underlying</i>	Perlu	Tidak perlu
<i>Price</i>	Market price	Market price
Jenis Investor	Syariah dan konvensional	Konvensional
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, trustee	Obligor, investor
Penggunaan dana	Sesuai konsep syariah	Bebas

Sumber : Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, 2008

Perkembangan sukuk di dunia dimulai dari penerbitan sukuk negara, namun pada tahun-tahun berikutnya sukuk korporasi lebih mendominasi. Sukuk negara tersebut biasanya digunakan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum seperti pembangunan bendungan, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit dan jalan tol. Sedangkan, penerbitan sukuk korporasi digunakan untuk ekspansi usaha terutama bagi perusahaan – perusahaan besar (Endri, 2009).

Sukuk korporasi pertama kali diterbitkan oleh PT Indosat Tbk di tahun 2002 dengan imbal hasil yang tinggi yaitu 16,75 persen, imbal hasil ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata return obligasi konvensional.

Emiten penerbit sukuk korporasi berasal dari berbagai jenis usaha yaitu mulai dari perusahaan telekomunikasi, perkebunan, transportasi, lembaga keuangan, properti, bahkan sampai industri wisata (Endri, 2009).

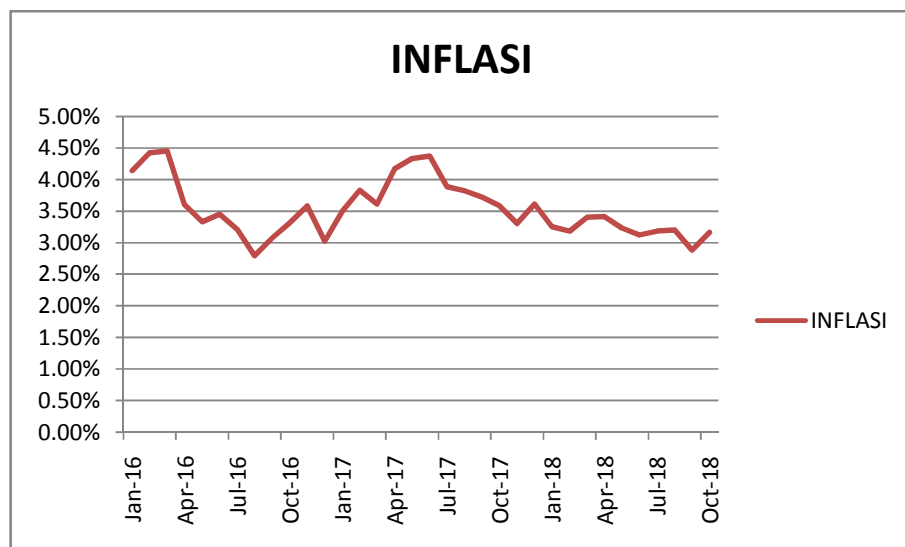
Perkembangan sukuk korporasi terbilang cukup lambat dibandingkan dengan perkembangan obligasi korporasi di mana basis dari investor syariah terbilang masih sangat kecil sehingga banyak korporasi merasa tidak akan mendapatkan keuntungan yang signifikan. Apabila kebutuhan sukuk yang dibutuhkan oleh investor syariah itu tinggi maka korporasi akan berlomba – lomba untuk menerbitkan sukuknya. Penduduk muslim di Indonesia sangat besar seharusnya para investor syariah juga banyak yang tertarik membeli sukuk tetapi jika masih mengandalkan dari investor konvensional, obligasi korporasi akan menjadi pilihan karena lebih mudah dan ratenya juga sama. Seiring berjalannya waktu, semenjak pertama kali sukuk korporasi diterbitkan oleh PT Indosat sudah semakin banyak perusahaan – perusahaan yang menerbitkan sukuknya sekarang. Bahkan per Juni 2018 sudah ada 20 perusahaan yang menerbitkan sukuknya bahkan nilainya sudah besar.

Pertumbuhan ekonomi yang baik di suatu negara dicerminkan oleh konsisi makroekonomi di negara tersebut. Makroekonomi adalah studi yang mempelajari tentang perekonomian secara menyeluruh termasuk pendapatan nasional dan perubahan harga. Perubahan yang terjadi pada harga atau biasa disebut Inflasi akan mempengaruhi pendapatan nasional. Inflasi menurut Boediono adalah kecenderungan naiknya harga-harga secara menyeluruh dan terus menerus. Inflasi biasa digunakan pemerintah untuk melihat stabilitas ekonomi di suatu negara.

Menurut(Ardiansyah & Lubis, 2017), inflasi dapat berdampak positif dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Dampak positif dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi adalah dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan produksinya karena harganya yang naik. Peningkatan produksi oleh perusahaan akan menciptakan banyak lapangan kerja baru sehingga adanya penyerapan tenaga kerja dan mengurangi pengangguran dan juga akan meningkatkan pendapatan nasional yang nantinya pendapatan perkapita juga ikut naik. Dengan meningkatnya pendapatan perkapita maka uang masyarakat banyak memegang uang atau yang beredar di masyarakat menjadi banyak yang nanti bisa digunakan untuk berinvestasi. Meskipun begitu inflasi tetap memiliki dampak negatif yaitu ketika harga – harga barang dan jasa mengalami kenaikan maka masyarakat akan mengurangi konsumsinya sehingga kinerja dai produksi perusahaan akan terkena dampaknya. Yakni ketika konsumsi masyarakat turun, gaji karyawan misal dianggap tetap tentu di sini perusahaan sudah

mengalami defisit belum tentu ketika karyawan meminta kenaikan gaji karena ketika terjadi inflasi kebutuhan sehari – hari pasti juga akan meningkat. Perusahaan akan mengurangi jumlah tenaganya atau bisa menjadi gulung tikar. Oleh karena itu, inflasi sangat mempengaruhi iklim investasi di mana ketika suatu negara sedang mengalami inflasi maka para investor akan berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Gambar 1.1
Perkembangan Inflasi



Sumber : Statistik Bank Indonesia, data diolah

Pada Gambar 1.2 di atas, menjelaskan tingkat inflasi bulan Januari 2016 – September 2018 yang fluktuatif. Inflasi tertinggi ada di bulan April 2016 yang hampir 4.5 persen. Dan Inflasi terendah ada di bulan September

2016. Di Tahun 2017, Inflasi tertinggi ada pada bulan Juni 2017 dan inflasi terendah ada di bulan Februari 2017. Di tahun 2018, inflasi terus berfluktuatif namun trennya cenderung negatif. Inflasi yang stabil akan mempengaruhi iklim investasi yang baik begitu juga dengan perkembangan sukuk di Indonesia. Karena ketika inflasi di Indonesia rendah menandakan perekonomian suatu negara sedang dalam kondisi stabil.

Menurut (Anandiyarini, 2017) adanya hubungan negatif antara inflasi dengan tingkat pertumbuhan sukuk korporasi. Kenaikan inflasi ini akan menurunkan tingkat pertumbuhan sukuk korporasi. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan menerbitkan sukuk pastinya akan disesuaikan dengan kondisi makroekonomi yang ada di Indonesia. Ketika inflasi tinggi maka akan menyebabkan konsumsi masyarakat menurun dan menaikkan tingkat suku bunga. Tingginya tingkat suku bunga akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Diperkuat oleh penelitian (Rini, 2012) bahwa inflasi berpengaruh signifikan secara negatif terhadap penerbitan sukuk. ketika inflasi mengalami kenaikan maka penerbitan sukuk akan mengalami penurunan karena kondisi makroekonomi dalam negeri sedang tidak baik. Ketika terjadi peningkatan harga-harga barang dan jasa (inflasi) maka daya beli masyarakat berkurang yang pada akhirnya kondisi pasar keuangan domestikpun akan memburuk.

Oleh karena itu, pemerintah mengeluarkan kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi di Indonesia dan sekaligus untuk mengatur

kestabilan perekonomian suatu negara salah satunya melalui kebijakan operasi pasar terbuka. Kebijakan operasi pasar terbuka adalah kebijakan dari Bank Indonesia untuk menambah atau mengurangi jumlah uang beredar dengan cara menjual atau membeli surat-surat berharga atau lebih dikenal dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Bank Indonesia juga dapat melakukan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah yakni dengan menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad Ju'alah dan melalui mekanisme lelang.

Tabel 1.2
Perkembangan Imbal Hasil SBIS

Tanggal	Imbal Hasil SBIS
September 2016	6,25%
September 2017	5,26%
September 2018	6,66%

Sumber : Lelang SBIS, Bank Indonesia

Imbal Hasil SBIS per September 2016 mencapai 6,25% meskipun di bulan September 2017 yakni 5,26% yakni mengalami penurunan. Imbal hasil SBIS September 2018 kembali mengalami peningkatan menjadi 6,66%. Ada banyak faktor yang menyebabkan naik turunnya imbal hasil SBIS. Ketika imbal hasil SBIS menurun maka para emiten sukuk korporasi akan menerbitkan sukuknya alasannya karena dengan turunnya imbal hasil SBIS ini maka dana yang dikeluarkan oleh korporasi untuk membayar return sukuk akan lebih rendah sedangkan ketika imbal hasil

SBIS mengalami kenaikan maka para emiten sukuk korporasi tidak akan menerbitkan sukuk dengan alasan dana yang dikeluarkan untuk membayar return sukuk akan menjadi lebih tinggi. Oleh karena itu, semakin rendah imbal hasil SBIS maka sukuk yang diterbitkan menjadi semakin bertambah dan apabila imbal hasil SBIS naik maka sukuk yang diterbitkan akan berkurang.

Menurut Rini (2012), Bonus SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap penerbitan sukuk. Hal ini terjadi karena ketika terjadi penurunan bonus SBIS maka para emiten korporasi maupun pemerintah akan memanfaatkan hal ini untuk menerbitkan obligasi syariah. Hal ini dikarenakan ketika terjadi penurunan bonus SBIS maka dana yang dikeluarkan untuk membayar return sukuk akan lebih rendah sehingga penerbitan sukuk akan meningkat. Adapun penelitian lain oleh ((Anandyarini, 2017), Bonus SBIS berpengaruh positif terhadap penerbitan sukuk korporasi namun tidak secara langsung.

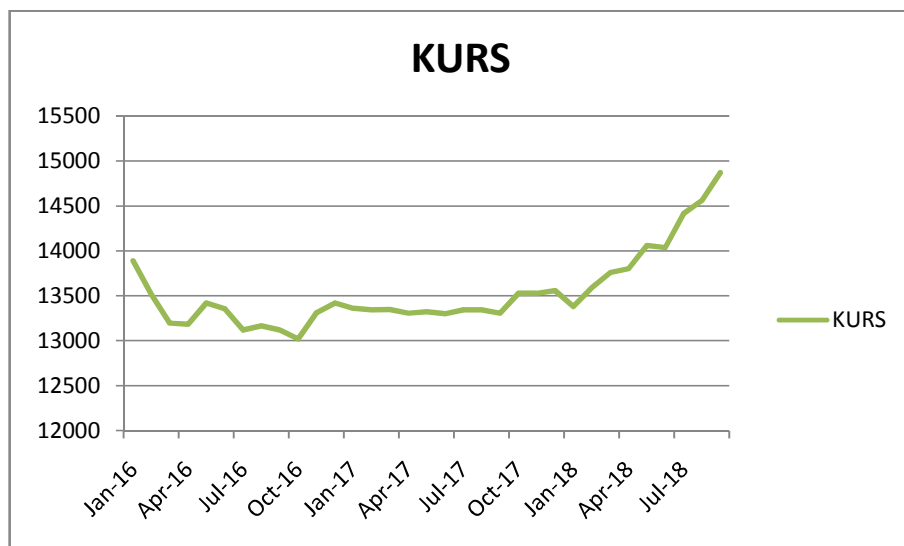
Adapun penelitian lain oleh Akhmad Syaifudin, Bonus SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi hal ini disebabkan karena emiten harus memberikan pendapatan sesuai dari sukuk yang diterbitkannya agar menarik bagi para investor untuk membelinya. Sebagian besar investor menginginkan pendapatan yang besar, oleh karena itu emiten harus dengan sebaik-baiknya memberikan keuntungan yang sesuai dengan harga sukuk tersebut. Imbal hasil yang diberikan sukuk korporasi lebih tinggi dari tingkat bonus yang diberikan SBIS dan SBIS

merupakan instrumen yang berjangka waktu pendek dan tidak diperjual belikan pada pasar sekunder.

Kondisi nilai tukar juga menjadi salah satu indikator makroekonomi untuk mengetahui kondisi perekonomian di suatu negara. Nilai tukar yang baik adalah adalah di mana Rupiah menguat terhadap Dollar Amerika, Rupiah terapresiasi. Berdasarkan publikasi dari Bank Indonesia, nilai tukar pada bulan April 2018 mencapai Rp 15.680 dan di bulan Juni 2018 sudah mencapai Rp 16.388. Dalam jeda waktu dua bulan, nilai tukar semakin melemah. Melemahnya nilai tukar bisa disebabkan oleh banyak faktor baik itu faktor dari dalam negeri maupun luar negeri.

Gambar 1.3

Perkembangan Kurs



Sumber : OJK Data Diolah

Gambar di atas menjelaskan bahwa tren kurs di Indonesia sangat fluktuatif. Kurs di tahun 2016 – 2017 cenderung stabil atau bisa dikatakan sering mengalami apresiasi tetapi mulai tahun 2018 kurs mengalami fluktuasi dan cenderung sering mengalami depresiasi. Naik turunnya kurs dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah keadaan ekonomi politik di negara itu sendiri. Ketika kondisi perekonomian dan politik suatu negara adalah stabil maka kurs juga akan stabil, namun apabila kondisi perekonomian dan politik suatu negara sedang mengalami permasalahan maka kurs juga akan mengalami kenaikan.

Menurut(Ardiansyah & Lubis, 2017)7), variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Artinya, jika mata uang suatu negara terapresiasi terhadap dolar AS, akan menyebabkan penurunan permintaan produk ekspor karna harganya lebih mahal dari negara-negara eksportir lainnya. Hal ini akan menyebabkan *capital outflow*. *Capital outflow* akan menurunkan investasi dan akan berdampak terhadap turunnya pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Sedangkan penelitian lain oleh(Anandyarini, 2017)i, variabel kurs berpengaruh positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Kenaikan nilai tukar juga akan diikuti dengan kenaikan tingkat pertumbuhan sukuk korporasi. Pada penelitian Auliya Nur Triwibowo, kurs berpengaruh positif terhadap nilai emisi sukuk korporasi karena

semakin sering fluktuasi nilai tukar mata uang yang bersangkutan maka investor akan mempertimbangkan pula premi risiko atas kurs tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk meneliti tentang perkembangan sukuk korporasi di Indonesia di mana perkembangan nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia masih jauh dibawah perkembangan nilai obligasi korporasi meskipun tren perkembangan sukuk korporasi adalah positif yang artinya selalu terjadi peningkatan tiap tahunnya. “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan SBIS Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode Januari 2016 – September 2018)“

METODE PENELITIAN

Adapun data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan teknik pengumpulan data dengan metode dokumentasi dan studi pustaka. Dalam penelitian ini penulis menggunakan alat analisis Vector Error Correction Model (VECM) dengan perangkat lunak Eviews 7.2.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Tabel 5.1
Uji Akar Unit

Variabel	Uji Akar Unit			
	Level		1st Difference	
	ADF	Prob	ADF	Prob
LOG(EM)	-0.365939	0.9035	-5.240060	0.0002
IN	-2.028782	0.2737	-5.870508	0.0000
LOG(KR)	0.924937	0.9946	-4.761387	0.0006
SB	-1.541210	0.4999	-3.154235	0.0328

Sumber : Eviews, Data Diolah

Hasil pengujian stasioner yang disajikan dalam tabel diatas memperlihatkan bahwa semua variabel yang dimasukkan dalam model pada tingkat level dengan signifikansi 5% belum mencapai kestasioneran. Namun tingkat stasioner dicapai pada uji ADF yaitu pada tingkat *First Difference* untuk semua variabel (nilai emisi sukuk korporasi, inflasi, kurs, dan SBIS), dimana nilai *p-value* lebih kecil/ kurang dari 0,05.

Uji Lag Optimal

Tabel 5.2
Hasil Uji Lag Optimal

Endogenous variables: D(LOG(EM)) D(IN) D(LOG(KR)) D(SB)						
Sample: 2016M01 2018M09						
Included observations: 28						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	137.7828	NA	8.32e-10*	-9.555.915	-9.365600*	-9.497733*
1	147.2242	15.51091	1.35e-09	-9.087.445	-8.135.870	-8.796.539
2	157.3707	13.77024	2.22e-09	-8.669.337	-6.956.503	-8.145.707
3	178.6814	22.83292	1.88e-09	-9.048.675	-6.574.581	-8.292.320
4	212.2715	26.39217*	8.56e-10	-10.30511*	-7.069.753	-9.316.027

Sumber : Eviews, Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas kita memasukkan AIC yaitu adalah 4 sehingga lag ini pun dipilih sebagai lag optimal berdasarkan kriteria lainnya (FPE, AIC, SC, HQ). Dengan demikian dapat dipastikan bahwa lag optimal yang digunakan untuk estimasi VAR terletak pada lag 4 karena sudah terbebas dari *white noise* dan sudah memenuhi asumsi klasik.

Uji Stabilitas VAR

Tabel 5.3

Uji Stabilitas VAR

Endogenous variables: D(LOG(EM)) D(IN) D(LOG(KR)) D(SB)	
Lag specification: 1 4	
Root	Modulus
0.349531 - 0.899430i	0.964959
0.349531 + 0.899430i	0.964959
0.933964 - 0.056607i	0.935678
0.933964 + 0.056607i	0.935678
-0.167548 - 0.886943i	0.902630
-0.167548 + 0.886943i	0.902630
0.666648 - 0.540954i	0.858516
0.666648 + 0.540954i	0.858516
-0.708857 - 0.479405i	0.855749
-0.708857 + 0.479405i	0.855749
-0.591271 - 0.570869i	0.821884
-0.591271 + 0.570869i	0.821884
-0.684476	0.684476
-0.035002 - 0.633283i	0.634250
-0.035002 + 0.633283i	0.634250
-0.570707	0.570707

Sumber : Eviews, Data Diolah

Dalam tabel di atas menunjukkan hasil dari uji stabilitas VAR di mana modulusnya lebih kecil dari satu sehingga estimasi yang akan digunakan telah stabil dan dapat digunakan untuk analisis *Impulse Response* dan *Variance Decomposition*.

Uji Kointegrasi

Tabel 5.4

Hasil Uji Kointegrasi

Series: D(LOG(EM)) D(IN) D(LOG(KR)) D(SB)				
Lags interval (in first differences): 1 to 3				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.928859	105.1497	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.498995	31.14320	29.79707	0.0348
At most 2	0.342503	11.79133	15.49471	0.1672
At most 3	0.001802	0.050491	3.841466	0.8222
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.928859	74.00651	27.58434	0.0000
At most 1	0.498995	19.35187	21.13162	0.0871
At most 2	0.342503	11.74084	14.26460	0.1208
At most 3	0.001802	0.050491	3.841466	0.8222

Sumber : Eviews, Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *trace statistic* dan *max- eigen value* pada $r = 0$ lebih besar dari critical value dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada kointegrasi ditolak dan hipotesis alternative yang menyatakan bahwa ada kointegrasi diterima. Berdasarkan analisis ekonometrik dapat dilihat bahwa keempat variabel dalam penelitian ini terdapat kointegrasi pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hal tersebut mengindikasikan

bahwa diantara nilai emisi sukuk korporasi, inflasi, kurs, dan SBIS memiliki hubungan stabilitas atau keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.

Uji Kausalitas Granger

Tabel 5.5

Hasil Uji Kausalitas Granger

Sample: 2016M01 2018M09			
Lags: 4			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IN does not Granger Cause LOG(EM)	29	0.73307	0.5801
LOG(EM) does not Granger Cause IN		0.31659	0.8635
LOG(KR) does not Granger Cause LOG(EM)	29	0.78961	0.5455
LOG(EM) does not Granger Cause LOG(KR)		0.40682	0.8015
SB does not Granger Cause LOG(EM)	29	201.533	0.1310
LOG(EM) does not Granger Cause SB		0.57168	0.6863
LOG(KR) does not Granger Cause IN	29	0.87211	0.4979
IN does not Granger Cause LOG(KR)		0.82349	0.5256
SB does not Granger Cause IN	29	0.92647	0.4683
IN does not Granger Cause SB		116.590	0.3554
SB does not Granger Cause LOG(KR)	29	122.542	0.3315
LOG(KR) does not Granger Cause SB		194.099	0.1428

Sumber : Eviews, Data Diolah

Dari hasil diatas, diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga nanti H0 akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. Dari pengujian Granger diatas, kita mengetahui hubungan kausalitas sebagai berikut :

- a. Variabel inflasi (IN) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi emisi sukuk korporasi (LOG(EM)) dengan nilai probabilitasnya 0,58 sehingga kita menerima hipotesis nol, dan begitu pula sebaliknya emisi sukuk korporasi (LOG(EM)) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi inflasi (IN) dengan nilai probabilitasnya 0,86 sehingga kita menerima hipotesis nol. Dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel inflasi (IN) dan emisi sukuk korporasi (LOG(EM)).
- b. Variabel kurs (LOG(KR)) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi emisi sukuk korporasi (LOG(EM)) dengan nilai probabilitasnya 0,54 sehingga kita menerima hipotesis nol, dan begitu pula sebaliknya emisi sukuk korporasi (LOG(EM)) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi kurs (LOG(KR)) dengan nilai probabilitasnya 0,80 sehingga kita menerima hipotesis nol. Dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel kurs (LOG(KR)) dan emisi sukuk korporasi (LOG(EM)).
- c. Variabel SBIS (SB) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi emisi sukuk korporasi (LOG(EM)) dengan nilai probabilitasnya 0,13 sehingga kita menerima hipotesis nol dan begitu pula sebaliknya emisi sukuk korporasi (LOG(EM)) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi SBIS (SB) dengan nilai probabilitasnya 0,68 sehingga kita menerima hipotesis nol. Dengan demikian disimpulkan bahwa

- tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel SBIS (SB) dan emisi sukuk korporasi (LOG(EM)).
- d. Variabel kurs (LOG(KR)) secara statistik mempengaruhi inflasi (IN) dengan nilai probabilitasnya 0,49 sehingga kita menerima dan begitu pula sebaliknya inflasi (IN) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi kurs (LOG(KR)) dengan nilai probabilitasnya 0,52 sehingga kita menerima hipotesis nol. Dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel kurs (LOG(KR)) dan inflasi (IN).
 - e. Variabel SBIS (SB) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi inflasi (IN) dengan nilai probabilitasnya 0,46 sehingga kita menerima hipotesis nol dan begitu pula sebaliknya inflasi (IN) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi SBIS (SB) dengan nilai probabilitasnya 0,35 sehingga kita menerima hipotesis nol. Dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel SBIS (SB) dan inflasi (IN).
 - f. Variabel SBIS (SB) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi kurs (LOG(KR)) dengan nilai probabilitasnya 0,33 sehingga kita menerima hipotesis nol dan begitu pula dengan kurs (LOG(KR)) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi SBIS (SB) dengan nilai probabilitasnya 0,14 sehingga kita menerima hipotesis nol. Dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel SBIS (SB) dan kurs (LOG(KR)).

Model VECM

Tabel 5.6

Hasil Estimasi dalam Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t statistik
CointEq1	-0.279436	[-2.18026]
D(LOG(EM(-1)))	-0.080903	[-0.45674]
D(LOG(EM(-2)))	-0.537006	[-3.27608]
D(LOG(EM(-3)))	-0.440610	[-2.67346]
D(LOG(EM(-4)))	-0.351675	[-2.11258]
D(IN(-1))	-0.019368	[-0.67448]
D(IN(-2))	0.033266	[1.25172]
D(IN(-3))	0.065691	[2.76405]
D(IN(-4))	-0.050319	[-2.03005]
D(LOG(KR(-1)))	-3.641.581	[-3.39843]
D(LOG(KR(-2)))	-2.082.059	[-2.48956]
D(LOG(KR(-3)))	-3.018.805	[-4.35456]
D(LOG(KR(-4)))	-1.248.110	[-1.62660]
D(SB(-1))	0.106308	[1.90914]
D(SB(-2))	0.090681	[1.51771]
D(SB(-3))	0.072342	[1.12265]
D(SB(-4))	0.032204	[0.47267]
C	0.091169	[5.84453]
R-squared	0.872139	
Adj. R-squared	0.654774	

Sumber : Eviews, Data Diolah

Berdasarkan tabel yang telah disajikan di atas, pada jangka pendek terdapat delapan variabel yang signifikan pada taraf nyata lima persen ditambah satu variabel *error correction*. Variabel yang signifikan pada taraf nyata lima persen adalah variabel emisi sukuk korporasi pada lag 2,3 dan 4, variabel inflasi pada lag 3 dan 4, variabel kurs pada lag 1,2 dan 3. Adanya dugaan parameter *error correction* yang signifikan membuktikan adanya mekanisme penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjang.

Besaran penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjangnya yaitu sebesar -0.27 persen. Dari hasil estimasi VECM dalam jangka pendek diperoleh bahwa semua variabel berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi yaitu variabel emisi sukuk korporasi itu sendiri (*lag* 2,3 dan 4), inflasi (*lag* 3 dan 4), kurs (*lag* 1,2 dan 3) kecuali variabel SBIS yang tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi.

Dalam estimasi jangka pendek juga menunjukkan bahwa variabel emisi sukuk korporasi pada lag 2,3 dan 4 berpengaruh negatif pada taraf nyata lima persen sebesar -0.53 dan -0.44 dan -0.35 artinya ketika terjadi kenaikan 1 persen pada 2,3,4 bulan sebelumnya maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi sebesar -0.51 persen, -0.41 persen, dan -0.35 pada bulan sekarang. Pada variabel inflasi pada lag 3 berpengaruh positif sebesar 0.06 artinya ketika terjadi kenaikan 1 persen pada 3 bulan sebelumnya maka akan meningkatkan emisi sukuk korporasi sebesar 0.06 persen pada bulan sekarang. Sedangkan inflasi pada lag 4 berpengaruh negatif sebesar -0.05 artinya ketika terjadi kenaikan 1 persen pada 4 bulan sebelumnya maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi sebesar -0.05 persen pada bulan sekarang. Variabel kurs pada lag 1, 2 dan 3 berpengaruh negatif sebesar -3.64, - 2.08, dan -3.01 artinya ketika terjadi kenaikan 1 persen pada 1,2 dan 3 bulan sebelumnya maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi sebesar -3.64 persen, -2.08, dan -3.01 persen pada bulan sekarang.

Tabel 5.7

Hasil Estimasi Dalam Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t statistik
IN(-1)	-0.208374	[-6.60012]
LOG(KR(-1))	-7.745243	[-3.51118]
SB(-1)	-0.159605	[-4.92077]

Sumber : Eviews, Data Diolah

Pada hubungan jangka panjangnya semua variabel signifikan mempengaruhi emisi sukuk korporasi pada taraf nyata lima persen. Variabel inflasi (IN) pada lag 1 mempunyai pengaruh negatif terhadap emisi sukuk korporasi yaitu sebesar -0.20 persen. Artinya ketika terjadi kenaikan inflasi 1 persen maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi sebesar -0.20 persen. Variabel kurs (LOG(KR)) pada lag 1 mempunyai pengaruh negatif terhadap emisi sukuk korporasi yaitu sebesar -7.74 persen. Artinya ketika terjadi depresiasi 1 persen maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi sebesar -7.74 persen. Untuk variabel SBIS (SB) mempunyai pengaruh negatif terhadap emisi sukuk korporasi sebesar 0.15. Artinya ketika terjadi kenaikan SBIS 1 persen maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi sebesar -0.15 persen

Hasil estimasi dengan menggunakan VECM baik itu hubungan dalam jangka pendek maupun jangka panjangnya merupakan hasil yang valid di mana dapat dilihat dari nilai koefisien R-squared sebesar 0.87 atau 87 persen dari 1.00 atau 100 persen. Artinya adanya perubahan pada variabel dependen yaitu emisi sukuk korporasi (LOG(EM)) mampu dijelaskan oleh

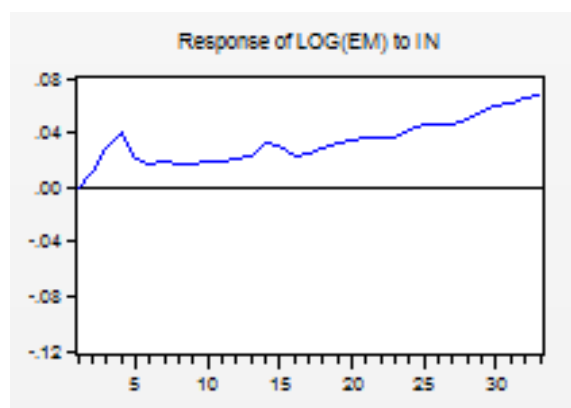
variabel independennya yaitu inflasi (IN), kurs (LOG(KR)), dan SBIS (SB) sebesar 87 persen. Hasil analisis VECM tidak hanya digunakan untuk mengetahui hubungan variabel independennya terhadap variabel dependennya tetapi juga dapat digunakan untuk mengetahui respon dan waktu yang dibutuhkan variabel untuk kembali ke titik keseimbangannya serta melihat seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independennya terhadap pembentukan variabel dependennya dengan menggunakan analisis *Impulse Response* dan analisis *Variance Decomposition*.

PEMBAHASAN

Shocking Emisi Sukuk Korporasi Terhadap Inflasi

Gambar 5.1

Hasil Impulse Response Emisi Sukuk Korporasi Terhadap Inflasi



Berdasarkan gambar di atas dijelaskan bahwa respon emisi sukuk korporasi terhadap perubahan yang terjadi pada inflasi adalah positif namun menjauh dari titik keseimbangan. Dari periode ke-1 hingga periode ke-4 inflasi mengalami kenaikan karena di awal tahun 2016 adanya pembatasan impor bibit dan juga karena harga bahan pangan mengalami kenaikan meskipun begitu emisi sukuk mengalami kenaikan karena berdasarkan Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia, konsumsi rumah tangga masih cukup kuat, terindikasi dari penjualan eceran dan kendaraan bermotor yg mulai tumbuh positif serta keyakinan konsumen yang terus membaik. Sementara itu, kinerja ekspor di beberapa komoditas mulai menunjukkan perbaikan, terutama di bidang tekstil, alat listrik, dan kendaraan untuk penumpang.

Mulai dari periode ke-5 hingga periode ke-12 emisi sukuk cukup stabil di mana inflasi di bulan Mei 2016 – Desember 2016 turun dan dapat dikatakan stabil karena fluktuasi inflasi yang terjadi tidak terlalu besar. Inflasi stabil disebabkan karena banyak faktor seperti harga emas global turun, kurs menguat, dan harga pangan yang fluktuatif karena faktor cuaca.

Pada periode ke 13 hingga periode ke-33 respon emisi sukuk korporasi terhadap perubahan inflasi berfluktuatif tetapi cenderung positif di mana inflasi disepanjang tahun 2017 banyak terjadi karena berbagai faktor yaitu seperti pengurangan subsidi listrik 900 VA dan pengurangan

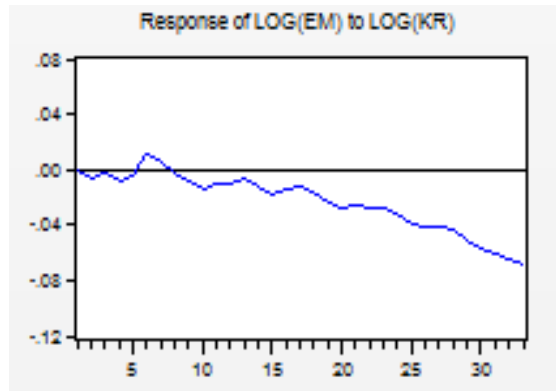
subsidi gas elpiji ukuran 3 kg. Meskipun begitu Fund Manager Capital Asset Management yang dikutip dari koran *Republika*, Desmon Silitonga mengatakan, walau terjadi peningkatan, nilai outstanding sukuk korporasi tetap tergolong rendah dan bahkan jika dibandingkan dengan total *outstanding* obligasi korporasi masih kecil. IDX mencatat bahwa total outstanding obligasi korporasi di bulan Juni mencapai Rp 402,54 triliun hal ini disebabkan tidak sembarangan perusahaan bisa menerbitkan sukuk. Perusahaan yang menjalankan bisnisnya tanpa prinsip syariah seperti produsen rokok atau perbankan umum tidak dapat menerbitkan instrumen tersebut. Akibatnya, pangsa pasar sukuk korporasi juga tergolong kecil.

***Shocking* Emisi Sukuk Korporasi Terhadap Kurs**

Analisis *Impulse Response* yang kedua akan menjelaskan mengenai respon yang diterima emisi sukuk korporasi terhadap *shock* yang diberikan oleh variabel kurs. Ketika kondisi perekonomian dan politik suatu negara adalah stabil maka kurs juga akan stabil, namun apabila kondisi perekonomian dan politik suatu negara baik itu dari faktor luar maupun faktor dalam negeri sedang mengalami permasalahan maka kurs juga akan mengalami kenaikan.

Gambar 5.2

Hasil Impulse Respons Emisi Sukuk Korporasi Terhadap Kurs



Gambar di atas menjelaskan bahwa respon emisi sukuk korporasi terhadap variabel kurs adalah negatif. Dari periode ke-1 hingga periode ke-33 kurs cenderung memberikan respon negatif terhadap emisi sukuk korporasi meskipun kurs berfluktuasi nilainya. Semakin kurs terdepresiasi maka cadangan devisa akan banyak dikeluarkan untuk membiayai impor.

Hal ini didukung oleh data kurs dari Bank Indonesia bahwasanya tren kurs di Indonesia adalah negatif di mana di akhir tahun 2016 kurs mencapai Rp 13.500,00. Fluktuasi kurs terus terjadi hingga Juni 2017 rupiah terapresiasi di Rp 13.200,00. Namun terus mengalami pelemahan hingga tahun 2018. Berdasarkan keterangan dari Deputy Bidang Statistik Distribusi dan Jasa Badan Pusat Statistik, Yunita Rusanti, pelemahan kurs Rupiah terhadap dolar AS akan berdampak pada meningkatnya harga produk – produk impor dan produk lanjutannya. Menurut Deputy Gubernur

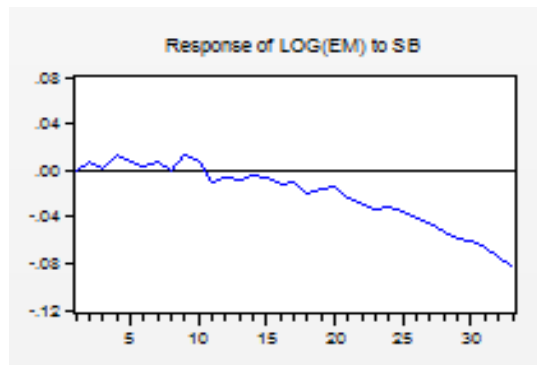
Senior Bank Indonesia, Mirza Adityaswara, pelemahan rupiah yang terjadi di tahun 2018 ini disebabkan karena dua faktor. Faktor eksternalnya karena suku bunga acuan yang terus dinaikkan oleh bank sentral AS Federal Reserve dan faktor internalnya karena besarnya defisit neraca transaksi berjalan.

Berdasarkan penjelasan dari Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, Darmin Nasution, bahwa fundamental ekonomi Indonesia masih kuat di tengah fluktuasi kurs dolar AS yang per September 2018 sudah mencapai Rp 14.800,00. Seharusnya ketika rupiah melemah, kita akan dapat meningkatkan ekspor sehingga akan adanya *capital in flow*. Tetapi justru ketika rupiah kian melemah ekspor juga ikut turun akibatnya terjadi *capital outflow*. *Capital Outflow* akan menurunkan investasi dan berdampak pada turunnya pertumbuhan sukuk korporasi sehingga emisi sukuk korporasi juga akan turun. Pelemahan nilai tukar rupiah ini karena ada rotasi aset para investor yang diduga dipindah ke negara lain.

***Shocking* Emisi Sukuk Korporasi Terhadap SBIS**

Gambar 5.3

Respon Emisi Sukuk Korporasi Terhadap SBIS



Gambar di atas menjelaskan bahwa respon emisi sukuk korporasi terhadap variabel SBIS adalah negatif. Dari periode ke-1 hingga periode ke-10 respon emisi sukuk korporasi terhadap SBIS berfluktuatif dan masih cenderung positif. Dari periode ke-11 hingga periode ke-33 respon emisi sukuk korporasi terhadap SBIS cenderung negatif di mana Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan salah satu instrumen syariah yang dapat dijadikan alternatif pilihan investor untuk mengamankan dananya dengan bonus yang dijanjikan di awal. Emiten harus memberikan pendapatan sesuai dari sukuk yang diterbitkannya agar menarik bagi para investor untuk membelinya. Sebagian besar investor menginginkan pendapatan yang besar, oleh karena itu emiten harus dengan sebaik-baiknya memberikan keuntungan yang sesuai dengan harga sukuknya.

Berdasarkan data dari Bank Indonesia, imbal hasil SBIS di awal tahun sebesar 6.8% yang terus berfluktuatif hingga Agustus 2017 turun hingga 5.6% di mana ketika imbal hasil tersebut turun maka para emiten akan menerbitkan sukuknya karena dana yang nantinya dikeluarkan untuk membayar return sukuk menjadi lebih rendah. Imbal hasil SBIS terus berfluktuatif yang kemudian di sepanjang tahun 2018, imbal hasil SBIS meningkat akibatnya emisi sukuk korporasi juga akan turun.

Hasil *Variance Decomposition*

Tabel 5.8

Hasil Uji *Variance Decomposition*

Variance Decomposition					
Periode	S.E	LOG(EM)	IN	LOG(KR)	SB
1	0.033454	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.052913	91.23515	2.918676	0.857724	4.988449
3	0.065398	77.42967	16.21529	0.563431	5.791615
4	0.086027	61.72078	28.75776	0.679351	8.842105
5	0.091197	58.87827	30.57400	0.787173	9.760556
6	0.095210	57.40721	32.01225	1.552061	9.028484
7	0.100095	56.35297	34.02136	1.404987	8.220684
8	0.104565	53.70854	35.32506	2.008251	8.958148
9	0.110564	53.00418	35.16695	3.816289	8.012580
10	0.117604	51.78568	35.02108	6.090585	7.102649

Sumber : Eviews, Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, pada periode pertama emisi sukuk korporasi sangat dipengaruhi oleh *shock* emisi sukuk korporasi itu sendiri sebesar 100 persen. Sementara itu pada periode pertama, ketiga variabel yaitu inflasi, kurs, dan SBIS belum memberikan pengaruh terhadap emisi sukuk korporasi. Kemudian pada periode ke-2, variabel inflasi memberikan kontribusi *shock* sebesar 2.91 persen terhadap emisi sukuk korporasi begitu juga kontribusi *shock* yang diberikan oleh variabel kurs dan SBIS perlahan mulai mempengaruhi emisi sukuk korporasi sebesar 0.85 persen

dan 4.98 persen. Pada periode ketiga, inflasi memberikan kontribusi *shock* sebesar 16.21 persen cukup tinggi dan mengalami peningkatan yang cukup signifikan dibandingkan periode yang sebelumnya terhadap emisi sukuk korporasi. Kontribusi *shock* yang diberikan oleh variabel kurs terhadap emisi sukuk korporasi mengalami penurunan sebesar 0.56 persen. Variabel SBIS memberikan kontribusi *shock* terhadap emisi sukuk korporasi sebesar 5.79 persen dan kontribusinya terus mengalami peningkatan hingga periode kelima mencapai 9.76 persen.

Shock yang diberikan oleh variabel inflasi terus mengalami peningkatan dari periode ketiga sampai dengan periode kedelapan sebesar 35.3 persen kontribusinya terhadap emisi sukuk korporasi. *Shock* yang diberikan oleh variabel kurs juga mengalami peningkatan dari periode ketiga hingga periode kesepuluh hanya saja peningkatannya tidak terlalu besar. Kontribusi yang diberikan oleh variabel kurs terhadap emisi sukuk korporasi hingga periode kesepuluh hanya sebesar 6.09 persen dan merupakan variabel yang kontribusinya paling kecil mempengaruhi emisi sukuk korporasi dari periode pertama hingga periode kesepuluh. Sedangkan variabel SBIS kontribusinya mengalami penurunan dari periode kedelapan hingga periode kesepuluh mencapai 7.01 persen namun kontribusinya tetap sedikit lebih besar jika dibandingkan oleh variabel kurs. Dan variabel yang kontribusinya sangat mempengaruhi emisi sukuk korporasi adalah variabel inflasi di mana pada periode kesepuluh *shock* yang diberikan oleh inflasi sebesar 35 persen meskipun sedikit mengalami

penurunan dari periode sebelumnya besar kontribusinya tetap yang paling mendominasi.

Hasil dari estimasi VECM juga membuktikan bahwa kondisi makroekonomi di Indonesia menentukan penerbitan dari sukuk itu sendiri, di mana perusahaan sangat tanggap terhadap kondisi makroekonomi di Indonesia. Ketika Indonesia mengalami inflasi dan sedang mengalami depresiasi maka perusahaan juga enggan untuk menerbitkan sukuk sehingga nilai emisi sukuk menjadi berkurang. Padahal berdasarkan teori, sukuk merupakan aset syariah yang tidak terpengaruh oleh goncangan inflasi dan kurs tetapi pada penelitian dari penulis, sukuk sangat rentan terhadap keadaan makroekonomi di suatu negara.

Oleh karena itu, dalam penelitian penulis juga menunjukkan perilaku perusahaan dalam menerbitkan sukuk korporasi di Indonesia masih rendah di mana masih ada rasa takut ketika Indonesia sedang mengalami guncangan, yakni takut tidak akan dapat membayar kembali dana sukuk. Dan perusahaan di Indonesia masih lebih menyukai berinvestasi melalui obligasi, di mana ketika berinvestasi dengan obligasi tidak membutuhkan syarat – syarat syariah. Karena seperti yang kita ketahui, dalam menerbitkan sukuk perusahaan tidak boleh yang memproduksi barang – barang haram. Sehingga, emisi obligasi selalu jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan emisi sukuk korporasi. Jadi, masih banyak pertimbangan dari perusahaan untuk mau menerbitkan sukuk karena perusahaan di Indonesia tidak mau rugi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Dalam jangka pendek, berdasarkan hasil estimasi VECM diperoleh hasil bahwa variabel inflasi mempengaruhi emisi sukuk korporasi di Indonesia dan dalam jangka panjangnya variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap emisi sukuk korporasi di mana ketika inflasi mengalami kenaikan maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi.
2. Dalam jangka pendek, berdasarkan hasil estimasi VECM diperoleh hasil bahwa variabel kurs mempengaruhi emisi sukuk korporasi di Indonesia dan dalam jangka panjangnya variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap emisi sukuk korporasi di mana ketika kurs naik atau depresiasi maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi.
3. Dalam jangka pendek, berdasarkan hasil estimasi VECM diperoleh hasil bahwa variabel SBIS mempengaruhi emisi sukuk korporasi di Indonesia dan dalam jangka panjangnya variabel SBIS berpengaruh negatif terhadap emisi sukuk korporasi di mana ketika SBIS mengalami kenaikan maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi.
4. Variabel yang paling dominan mempengaruhi emisi sukuk korporasi adalah variabel inflasi

Saran

1. Dari hasil penelitian ini, ketika inflasi mengalami kenaikan maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi di Indonesia oleh karena itu Bank Indonesia sebagai otoritas moneter harus dapat berkoordinasi dengan berbagai pihak untuk dapat menjaga barang kebutuhan masyarakat agar tidak menjadi langka yang nantinya akan menimbulkan inflasi.
2. Dari hasil penelitian ini, ketika kurs mengalami depresiasi maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi di Indonesia. Oleh karena itu, Bank Indonesia juga harus dapat menjaga kestabilan *demand* and *supply* valuta asing. *Demand* datang dari para importir yang meminjam dari luar negeri. *Supply* valuta asing datangnya dari eksportir dan penanaman modal asing. Semakin banyak dana asing yang masuk ke dalam negeri maka Rupiah akan menguat.
3. Dari hasil penelitian ini, ketika imbal hasil SBIS meningkat maka akan menurunkan emisi sukuk korporasi. Oleh karena itu, Bank Indonesia juga harus dapat menjaga fluktuasi dari imbal hasil SBIS. Karena ketika imbal hasil SBIS turun maka emiten akan menerbitkan sukuknya.
4. Karena inflasi yang terjadi berdampak pada barang – barang impor, maka perusahaan atau korporasi diharapkan dapat meminimalisir kerugian sehingga tidak akan terjadi kebangkrutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Y. (2004). *Memahami Kurs Valuta Asing*.
- Ahmad, N. (2012). Economic Forces and The Sukuk Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*.
- Al-Raeai, A. M., & Zainol, Z. (2018). The Role of Macroeconomics Factors on Sukuk MArket Development of Gulf Cooperation Councils (GCC) Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*.
- Anandiyarini, G. (2017). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi.
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Al Muzara'ah*.
- Ayuningtyas, R. D. (2017). Factors Affecting The Price of Corporate Islamic Bonds in Indonesia. *Journal of Islamic Economics Lariba*.
- Basuki, A. t., & Yuliadi, I. (2015). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. MATAN.
- BPS. (2010). Statistik Indonesia.
- Endri. (2009). Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Menggunakan Metode ANP. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 359-372.
- Makarim, G. A. (2012). Factors Influences Sukuk and Conventional Bonds in Malaysia.
- Mankiw, G. (2007). *Makroekonomi Modern*.
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter Buku 2*. BPFE Yogyakarta.
- OJK. (2016). Perkembangan Pasar Modal Syariah.
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2008). Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar.
- Rini, M. (2012). Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia.

- Said, A., & Grassa, R. (2013). The Determinants of Sukuk Market: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction in Certain Structure of Sukuk ? *Journal of Applied Finance and Banking* .
- Salvatore, D. (1997). *Teori Ekonomi Makro*.
- Sholihin, A. I. (2010). *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*.
- Siregar, S. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Sudarsono, H. (2008). Peran Obligasi Syariah (Sukuk) bagi Pembangunan Nasional . *Aplikasi Bisnis*.
- Sukirno, S. (2010). *Makroekonomi Modern*.
- Suseno, I. S. (2004). Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar.