

**PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO DAN JUMLAH UANG  
BEREDAR TERHADAP TOTAL EMISI SUKUK DI INDONESIA**



**Oleh:  
GHINA ALVIA RAHMAN  
NIM 12190085**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah untuk  
Memenuhi Salah Satu Syarat guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
(S.E)**

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN RADEN FATAH  
PALEMBANG  
2016**

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ghina Alvia Rahman  
NIM : 12190085  
Jenjang : S1 Ekonomi Islam

menyatakan bahwa skripsi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Palembang, Oktober 2016  
Saya yang menyatakan,



Ghina Alvia Rahman  
NIM. 12190085



**KEMENTERIAN AGAMA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN RADEN FATAH PALEMBANG**

**Jl. Prof. K.H. Zainal Abidin Fikri No.1 KM 3,5 Palembang 30126 Telp : (0711) 354468**

**PENGESAHAN**

Skripsi berjudul : **PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO DAN  
JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP TOTAL  
EMISI SUKUK DI INDONESIA.**

Ditulis oleh : **Ghina Alvia Rahman**

NIM : **12190085**

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar  
Sarjana Ekonomi Islam (S.E.I)

Palembang, Oktober 2016

Dekan  
  
**Dr. Qodariah Barkah, M.H.I**  
NIP. 197011261997032002



**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN RADEN FATAH PALEMBANG**

Alamat : Jl. Prof. KH. ZainalAbidinFikri, Telepon 0711 353276, Palembang 30126

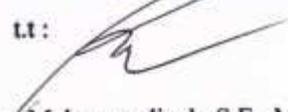
**Formulir E.4**

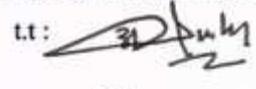
**LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI  
PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM**

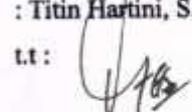
Nama : Ghina Alvia Rahman  
Nim/Jurusan : 12190085 / Ekonomi Islam  
Judul Skripsi : Pengaruh Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Total Emisi Sukuk Di Indonesia.

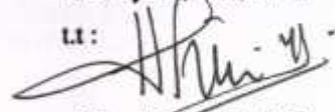
Telah diterima dalam ujian munaqasyah pada tanggal 1 November 2016

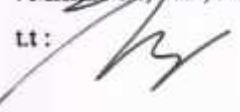
**PANITIA UJIAN SKRIPSI**

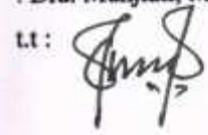
Tanggal Pembimbing Utama : Rudi Aryanto, S.Si., M.Si  
t.t: 

Tanggal Pembimbing Kedua : Muhammadinah, S.E., M.Si  
t.t: 

Tanggal Penguji Utama : Titin Hartini, S.E., M.Si  
t.t: 

Tanggal Penguji Kedua : Lemiyana, S.E., M.Si  
t.t: 

Tanggal Ketua : Mismiwati, S.E., M.P  
t.t: 

Tanggal Sekretaris : Dra. Munjiati, M.Si  
t.t: 

## MOTTO

*Usaha adalah perwujudan dari niat. Sebaik-baik usaha yaitu yang tidak ditunda.*

## PERSEMBAHAN

1. Puji syukur atas segalanya kepada Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Nabi Muhammad SAW. yang telah menjadi sumber inspirasi dalam segala tindakan dan langkah hidup kita.
3. Terima kasih kepada kedua orang tua bapak Taufik Rahman dan ibu Dewi Sunaryo, serta kedua adik penulis Nadya Kaffi Rahman dan A. Zinedine Y Zidane yang selalu mendukung, membantu, dan mendo'akan.
4. Terima kasih kepada sahabat-sahabat dan teman-teman penulis yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Terima kasih kepada seluruh petinggi, staf, dosen dan karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmunya kepada penulis.

## ABSTRAK

Sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau kas syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi-hasil), musyarakah, atau yang lainnya. Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) sukuk di definisikan sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan sebelum menutup pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana, sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) dan Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia pada periode penelitian yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan secara bulanan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 Perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dengan mengambil 5 perusahaan penerbit Sukuk. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Untuk menjelaskan pengaruh variabel tersebut, data yang diperoleh dalam penelitian ini dianalisis menggunakan model regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Produk Domestik Bruto (PDB) dan Jumlah Uang Beredar tidak berpengaruh secara parsial terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia. Adapun tidak berpengaruh tersebut antara lain Produk Domestik Bruto (PDB) tidak berpengaruh terhadap Sukuk dengan nilai sig. T  $0.259 > 0,05$ , sedangkan Jumlah uang Beredar M1 dengan nilai sig. T  $0.447 > 0,05$  dan M2 dengan nilai sig. T  $0,048 > 0,05$  keduanya tidak berpengaruh terhadap Sukuk. Nilai F hitung sebesar 8.652 dengan signifikansi 0,00 sehingga kedua variabel berpengaruh secara simultan terhadap Sukuk. Sedangkan nilai R *Square* sebesar 50.50%, yang menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan adalah sebesar 50.50% dan sisanya 49.50% dipengaruhi oleh faktor lain.

**Kata Kunci :** Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar M1, M2 dan Total Emisi Sukuk.

## KATA PENGANTAR



Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh

Segala Puji syukur bagi Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia”**. Alhamdulillah dapat terselesaikan dengan baik.

Sholawat dan salam senantiasa selalu tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW. beserta para keluarga, sahabat dan pengikutnya hingga akhir zaman. Atas perjuangan beliau kita dapat merasakan kehidupan yang lebih bermanfaat dengan kemajuan ilmu pengetahuan yang didasarkan pada iman dan Islam.

Selanjutnya dengan penuh rasa syukur, penulis mengucapkan banyak terimakasih dalam proses penulisan hingga penyelesaian skripsi ini penulis mendapatkan bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Sirozi, M.A, Ph.D selaku Rektor UIN Raden Fatah Palembang.
2. Bapak Dr. Qodariah Barkah, M.H.I selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang.
3. Ibu Mismiwati, S.E., M.P selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang.
4. Bapak Rudi Aryanto S.Si., M.Si dan Bapak Muhammadinah S.E., M.Si selaku Pembimbing I dan Pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu, memberikan kontribusi tenaga dan pikiran, guna memberikan bimbingan dan petunjuk serta pengarahan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.

5. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam juga bapak, ibu guru yang telah mendidik mulai dari SD, SMP, SMA dan kuliah yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
6. Sahabat-sahabat penulis, Nona Maryam Agustina, Fiorentina Willyanti S.B, Anggerisma Wulandari B, Nathasya Pramudita dan Andaresta Dhinda Sasdana.
7. Seluruh teman-teman EKI 3, khususnya Maya Indah Yani, Frescha Putri Andini, Indah Agus Tina, M. Hadi, M. Ardiansyah, M. Ardhy Wibowo dan seluruh mahasiswa/mahasiswi Ekonomi Islam angkatan 2012.
8. Teman-teman KKN Mandiri FEBI Farianda, Agung, Syafe'i, Kurniawan, Dede, Reni, dan Sri. Terima kasih untuk waktu satu bulannya sangat memberikan pengalaman yang sangat berharga.
9. Terima kasih juga kepada teman-teman seperjuangan ujian kompre hingga sidang munaqosyah Maya Indah Yani, Ade Mandela, Kartika Sari, Fitri Maya Sari, Eka Fitri Maryani, Selly Agustina, Yeni Herlinda, Arna, Ahmad Syapei dan Arif Prasetyo.

Terakhir tiada pengucapan yang tulus yang dapat penulis haturkan selain ucapan terimakasih yang sebanyak-banyaknya atas bantuan yang selama ini diberikan. Semoga semua amal mulia yang mereka lakukan bernilai ibadah dan mendapatkan rahmat di sisi-Nya, Aamiin yaa robbal 'alamiin.

Wassalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Palembang, Oktober 2016  
Penulis

Ghina Alvia Rahman  
NIM 12190085

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>I</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>	<b>II</b>
<b>PENGESAHAN .....</b>	<b>III</b>
<b>NOTA DINAS .....</b>	<b>IV</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>V</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>VI</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>VII</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>IX</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>X</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>XI</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>XII</b>
<b>BAB I     PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian .....	12
D. Manfaat Penelitian .....	13
E. Kontribusi Penelitian .....	13
F. Sistematika Penulisan .....	14
<b>BAB II    LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
A. Produk Domestik Bruto .....	16
1. Pengertian Produk Domestik Bruto .....	16
2. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Total Emisi Sukuk .....	19
B. Jumlah Uang Beredar .....	20
1. Pengertian Jumlah Uang Beredar.....	20
2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk .....	23
C. Pasar Modal Syariah .....	23
D. Obligasi Syariah (Sukuk).....	26
1. Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk).....	26
2. Bentuk-bentuk Akad Obligasi Syariah (Sukuk) .....	29
3. Perkembangan Sukuk.....	34
E. Penelitian Terdahulu .....	36
F. Kerangka Teori .....	46
G. Pengembangan Hipotesis.....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Setting Penelitian .....	54
B. Desain Penelitian .....	54

C. Sumber dan Jenis Data .....	55
1. Sumber Data .....	55
2. Jenis Data .....	55
D. Populasi dan Sampel Penelitian .....	57
E. Variabel-variabel Penelitian.....	57
F. Teknik Analisis Data.....	60
1. Uji Asumsi Klasik .....	62
a. Uji Normalitas .....	62
b. Uji Uji Multikolinearitas .....	63
c. Uji Autokorelasi .....	63
d. Uji Heteroskedastisitas .....	64
2. Uji Hipotesis.....	64
a. Uji t (Parsial).....	64
b. Uji F (Simultan) .....	65
c. Koefisien Deteminasi ( $R^2$ ).....	66

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	67
B. Karakteristik Responden.....	73
C. Analisis Data.....	73
1. Analisis Deskriptif .....	73
2. Uji Normalitas .....	76
3. Uji Multikolinearitas .....	76
4. Uji Heterokedastisitas .....	78
D. Uji Hipotesis .....	79
1. Analisis Regresi Linear Berganda.....	79
2. Uji t (Parsial) .....	80
3. Uji F (Simultan) .....	81
4. Koefisien Deteminasi ( $R^2$ ) .....	82
E. Pembahasan.....	83

#### **BAB V SIMPULAN**

A. Simpulan .....	85
B. Saran .....	86

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>91</b>
-----------------------------	-----------

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Komposisi PDB dan JUB .....	7
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	42
Tabel 3.1 Populasi Penelitian .....	55
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel .....	58
Tabel 4.1 Perkembangan Produk Domestik Bruto .....	69
Tabel 4.2 Perkembangan Jumlah Uang Beredar M1 .....	69
Tabel 4.3 Perkembangan Jumlah Uang Beredar M2 .....	70
Tabel 4.4 Perkembangan Sukuk .....	71
Tabel 4.5 Hasil Analisis Deskriptif .....	73
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogrov-Smirnov .....	76
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas .....	77
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Berganda .....	79
Tabel 4.9 Hasil Uji t .....	80
Tabel 4.10 Hasil Uji F .....	81
Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	82

## DAFTAR SKEMA

Skema 1.1 Kerangka Teori .....	47
--------------------------------	----

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk .....	8
Gambar 4.2 Uji Heterokedastisitas .....	78

## **DAFTAR LAMPIRAN**

1. Lembar Konsultasi Pembimbing I
2. Lembar Konsultasi Pembimbing II
3. Lampiran Data
4. Hasil Pengolahan Data
5. Tabel F
6. Tabel t
7. Formulir C
8. Formulir D2

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi keuangan menurut syariah dapat berkaitan dengan kegiatan perdagangan atau kegiatan usaha, dimana kegiatan usaha dapat berbentuk usaha yang berkaitan dengan suatu produk atau aset maupun usaha jasa. Untuk mengimplementasikan anjuran investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan untuk menanamkan modal dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan dana pada suatu surat berharga yang diharapkan akan meningkat nilainya di masa mendatang melalui pasar modal. Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

Secara umum, kegiatan pasar modal syariah di Indonesia di atur dalam UU no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak membedakan apa kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>1</sup> Dari berbagai jenis sekuritas yang ada, beberapa diantaranya telah memperoleh pengakuan dari Dewan Syariah Nasional (DSN) atas kesyariahnya, salah satunya adalah instrumen obligasi syariah atau sukuk. Menurut fatwa Dewan Syariah nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 yang dimaksud dengan obligasi syariah (sukuk) adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi

---

<sup>1</sup> Sutedi Adrian, *Pasar Modal Syariah*, cet ke-2, (Jakarta: Sinar Grafika, 2014). Hlm 2-3.

hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo.<sup>2</sup> Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) sukuk di definisikan sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan sebelum menutup pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana, sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.<sup>3</sup>

Sukuk berasal dari bahasa Arab yaitu sak (tunggal) dan sukuk (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (klaim) kepemilikan. Definisi sukuk atau sertifikat bernilai sama dengan bagian seluruhnya dari kepemilikan harta berwujud untuk mendapatkan hasil dan jasa didalam kepemilikan aset dan proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus, sertifikat ini berlaku setelah menerima nilai sukuk, saat jatuh tempo menerima dana sepenuhnya sesuai dengan tujuan sukuk tersebut. Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain.

Sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau kas syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi-hasil), musyarakah, atau yang lainnya. Sukuk yang sekarang sudah banyak diterbitkan adalah berdasarkan akad sewa (sukuk ijarah), dimana hasil investasi berasal dan dikaitkan

---

<sup>2</sup> Ina Listya Widiarti, “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)”. Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2015. Hlm 14.

<sup>3</sup> Handityo Nugroho, “Perkembangan Sukuk di Dunia”. Karya Ilmiah (Universitas Indonesia, Jakarta). 2013. Hlm 6.

dengan arus pembayaran sewa aset tersebut. Meskipun demikian, sukuk dapat pula diterbitkan berdasar akad syariah lain seperti akad musyarakah, istishna' dan salam.

Setiap perusahaan memerlukan modal bagi kegiatan operasionalnya. Modal yang digunakan tersebut dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan sendiri. Upaya perusahaan untuk mendapatkan dan menambah modal pada perusahaan menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan berinvestasi di pasar modal. Sukuk menjadi bagian dari pasar modal itu sendiri sangat berpengaruh terhadap penyediaan lahan investasi bagi perusahaan, dimana melihat mayoritas masyarakat Indonesia itu sendiri yang beragama Islam menjadikan sukuk sebagian dari portofolio yang mungkin sangat signifikan.

Di lihat dari sisi perekonomian, pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan merupakan kondisi utama atau suatu keharusan bagi kelangsungan pembangunan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan. Jumlah penduduk bertambah setiap tahun, sehingga dengan sendirinya kebutuhan konsumsi sehari-hari juga bertambah setiap tahun, maka dibutuhkan penambahan pendapatan setiap tahun.<sup>4</sup> Pertumbuhan ekonomi juga bersangkut paut dengan proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi di dalam masyarakat. Dapat dikatakan, bahwa pertumbuhan menyangkut perkembangan yang berdimensi tunggal dan diukur dengan meningkatnya hasil produksi dan pendapatan. Dalam hal ini berarti terdapatnya kenaikan dalam pendapatan nasional yang ditunjukkan oleh besarnya nilai Produk Domestik Bruto (PDB).<sup>5</sup>

Pertumbuhan ekonomi tentunya juga tidak akan terlepas dari aspek keuangan, dimana jumlah uang beredar adalah uang yang berada di tangan masyarakat.

---

<sup>4</sup> Tambunan, 2011. *Perekonomian Indonesia*. (Jakarta, Ghalia Indonesia). Hlm. 40.

<sup>5</sup> Yunan, "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia" Tesis (Universitas Sumatera Utara, Medan). 2009. Hlm 1.

Perkembangan jumlah uang beredar mencerminkan perkembangan ekonomi. Biasanya apabila perekonomian tumbuh dan berkembang, jumlah uang yang beredar juga bertambah. Pendekatan transaksional memandang bahwa jumlah uang beredar yang dihitung adalah jumlah uang yang dibutuhkan untuk keperluan transaksi yang terdiri dari uang kartal dan uang giral. Sesuai dengan pendekatan likuiditas jumlah uang beredar didefinisikan sebagai jumlah uang untuk kebutuhan transaksi ditambah uang kuasi (*quasy money*).<sup>6</sup> Banyak faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya jumlah uang beredar di Indonesia baik dalam arti luas (M2) maupun dalam arti sempit (M1), antara lain tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah, pengeluaran pemerintah, cadangan devisa, dan angka pengganda uang. Dengan semakin meningkatnya jumlah uang beredar, masyarakat cenderung menggunakan uangnya selain untuk tujuan transaksi juga menggunakan uangnya untuk tujuan spekulatif, yaitu dengan membeli surat-surat berharga seperti saham atau obligasi.

Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap suatu indeks dikarenakan ketika bank sentral dalam hal ini Bank Indonesia meningkatkan penawaran uang dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat dan perusahaan akan memperoleh profitabilitas yang tinggi sehingga menyebabkan harga obligasi syariah mengalami peningkatan.<sup>7</sup> Jumlah uang beredar merupakan salah satu indikator moneter yang digunakan oleh pemerintah untuk mencapai sasaran kebijakan ekonomi makro. Penambahan jumlah uang beredar di pasar akan meningkatkan konsumsi barang-barang dan jasa-jasa, karena hasrat masyarakat menukarkan uangnya ke dalam bentuk lain yang memberi nilai tambah, seperti barang dan jasa, akan meningkat.

---

<sup>6</sup> Gilang Rizky Dewanti, "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, Kurs Nilai Tukar Dollar/Rupiah dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2012)" 2013. Hlm 4.

<sup>7</sup> Nugroho dalam Dicky Agung Prasetyo, "Analisis Faktor-Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk Pada PT. Berlian Laju Tanker". Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2013. Hlm 25.

Kondisi makroekonomi suatu negara yang digambarkan dengan *Gross Domestic Product* juga mempengaruhi kondisi instrumen surat berharga pasar modal di Indonesia, salah satunya Sukuk. Jika GDP meningkat, hal ini akan menyebabkan jumlah uang beredar tinggi, sehingga dengan banyaknya dana yang melimpah tersebut akan membuat masyarakat berinisiatif untuk menginvestasikan uangnya dengan membeli produk-produk pasar modal sebagai investasi jangka pendek, menengah maupun jangka panjang.<sup>8</sup>

Tabel 1.1  
Komposisi PDB dan JUB (dalam miliar rupiah)

Tahun	PDB	JUB	
		M1	M2
2011	Rp 7.287.635	Rp 7.617.459	Rp 30.853.971
2012	Rp 7.727.083	Rp 9.101.471	Rp 36.527.245
2013	Rp 8.156.497	Rp 10.115.270	Rp 41.584.700
2014	Rp 10.585.817	Rp 10.865.212	Rp 46.412.154
2015	Rp 11.540.789	Rp 7.841.546	Rp 34.339.485

Sumber: BPS, diolah 2016.

Dari tabel diatas dapat dilihat jumlah total produk barang dan jasa yang dapat dihasilkan berbagai sektor produksi di Indonesia dari tahun ke tahun mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2011 dan 2012 mengalami kenaikan yang tidak terlalu tinggi yaitu pada 2011 sebesar Rp 7.287.635 dan 2012 sebesar Rp 7.727.083. Kemudian pada tahun 2013 jumlah total produk barang dan jasa yang dihasilkan Indonesia mencapai Rp 8.156.498 miliar rupiah dan kenaikan tingkat PDB terus berlanjut pada tahun 2014 jumlah PDB yang dihasilkan sebesar Rp 10.585.817 miliar rupiah hingga tahun 2015 yaitu sebesar Rp 11.540.790 miliar rupiah.

---

<sup>8</sup> Akhmad Syaifudin, "Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS dan GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Di Indonesia". Skripsi (Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta). 2015. Hlm 5.

Jumlah uang yang beredar di masyarakat setiap tahunnya mengalami kenaikan dan penurunan, dapat dilihat pada tabel 1.1 jumlah uang beredar pada tahun 2011 sebesar Rp 38.471.430 dan mengalami peningkatan sebesar Rp 45.628.716. Akan tetapi pada tahun 2013 mengalami sedikit penurunan yaitu sebesar Rp 42.181.030 miliar rupiah. Selanjutnya kenaikan yang cukup tinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar Rp57.286.367 miliar rupiah, namun pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan sebesar Rp 51.249.970 miliar rupiah.

## Sukuk



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2015

Perkembangan Sukuk Korporasi meningkat dari tahun ke tahun. Pada grafik di atas, perkembangan Sukuk dari tahun 2011-2015 mengalami peningkatan dimulai dari bulan Desember tahun 2011 yaitu dengan total nilai emisi sukuk sebesar Rp 7.915,40 dengan total emisi sukuk sebanyak 48 emiten. Pada tahun berikutnya yaitu tahun 2012 dan 2013 terus mengalami peningkatan dengan total nilai emisi sukuk Rp 11.994,40 miliar pada tahun 2013, dengan total emisi sukuk sebanyak 64 emiten. Pada tahun 2014 mengalami peningkatan total nilai emisi sukuk Rp 12.917,40 miliar

dengan total emisi sukuk sebanyak 71 emiten. Tahun 2015 per bulan November, total nilai emisi sukuk mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu Rp 15.983,40 miliar dengan total emiten sebanyak 84 emiten.

Hal tersebut diperkuat dengan adanya *research gate* dalam penelitian-penelitian terdahulu. Menurut Inneke Selvianty (2011)<sup>9</sup>, bahwa dari beberapa hasil penelitian yaitu variabel PDB merupakan variabel makroekonomi yang paling dominan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk, begitu juga dengan jumlah uang beredar yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk. Sedangkan menurut hasil penelitian yang dilakukan Fadhli (2014) yang menyebutkan bahwa jumlah uang beredar dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap SBSN.

Menurut Ina Listya Widiyanti (2015)<sup>10</sup>, inflasi dan jumlah uang beredar juga meningkat besar pengaruhnya terhadap pertumbuhan sukuk korporasi walaupun tidak sebesar bagi hasil deposito *mudharabah* dan nilai tukar. Inflasi dan jumlah uang beredar masing-masing hanya memberikan pengaruh sebesar 0.59 persen dan 0.29 persen pada periode akhir. Sebagaimana dalam pembahasan uji IRF, jumlah uang beredar tidak terlalu mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi melihat kontribusi pengaruhnya terhadap sukuk korporasi hanya 0.29 persen. Menurut Khairul Fadhli (2014)<sup>11</sup>, bahwa jumlah uang beredar dalam jangka pendek tidak mempengaruhi volume transaksi SBSN, sedangkan dalam jangka panjang variasi

---

<sup>9</sup> Inneke Selvianty, "Analisa Indikator makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia. Sebuah Analisa dengan menggunakan Metode Error Correction Model". 2011. Jurnal (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang).

<sup>10</sup> Ina Listya Widiyanti, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)". Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta).2015. Hlm 72-73.

<sup>11</sup> Khairul Fadhli, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Transaksi Surat Berharga Syariah Negara periode 2010-2013". Skripsi: (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta) 2014. Hlm 94.

variabel inflasi, jumlah uang beredar, kurs dan nisbah bagi hasil dapat mempengaruhi volume transaksi SBSN.

Menurut Mustika Rini (2012)<sup>12</sup>, bahwa dalam jangka panjang penerbitan sukuk dipengaruhi secara positif oleh pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar. Kontribusi terbesar sukuk terdapat pada jumlah uang beredar. Menurut Dicky Agung Prasetyo (2013)<sup>13</sup> secara simultan, variabel independen yaitu Inflasi, jumlah uang beredar, kurs Rupiah, dan BI *rate* berpengaruh secara signifikan terhadap *fee ijarah default sukuk* yang berarti  $H_0$  ditolak sedangkan  $H_a$  diterima. Menurut penelitian Akhmad Syaifudin (2015)<sup>14</sup>, GDP tidak berpengaruh terhadap permintaan Sukuk Korporasi pada pasar modal di Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun yang menyatakan semakin tinggi nilai GDP maka permintaan Sukuk Korporasi semakin meningkat.

Menurut penelitian Arum Melati (2013)<sup>15</sup>, Produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa obligasi sukuk ijarah. Peningkatan atau penurunan prosentase produk domestik bruto akan mempengaruhi besarnya penerapan prinsip tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan.

---

<sup>12</sup> Mustika Rini, “*Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia. Sebuah Analisis Vector Error Correction Model*” 2012. Skripsi: (Institut Pertanian Bogor, Bogor). Hlm 80.

<sup>13</sup> Dicky Agung Prasetyo, “*Analisis Faktor-Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk Pada PT. Berlian Laju Tanker*”. Skripsi (Universitas Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2013. Hlm 74.

<sup>14</sup> Akhmad Syaifudin, “*Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS dan GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Di Indonesia*”. Skripsi (Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta). 2015. Hlm 99.

<sup>15</sup> Arum Melati, “*Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah*”. Jurnal (Universitas Negeri Semarang, Semarang). 2013. Hlm 241.

Pengaruh negatif memberikan pengertian bahwa semakin tinggi PDB maka tingkat sewa akan semakin rendah.

Menurut Tya Ryandini (2014)<sup>16</sup>, dana investasi melalui instrumen SBSN memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi dalam jangka pendek. Jika jumlah dana hasil penerbitan SBSN naik sebesar 1%, maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan sebesar 0,04 persen. Pada jangka panjang, dana yang dihasilkan dari instrumen SBSN memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Sehingga berapapun kenaikan penghimpunan dana investasi dari instrumen SBSN, tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan.

Menurut Azwar (2014)<sup>17</sup>, Kepemilikan sukuk negara domestik pada perbankan syariah sebagai bagian penyediaan asset yang aman bagi perbankan syariah (*risk free asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio nilai total pembiayaan perbankan syariah terhadap GDP yang mengukur perkembangan perbankan syariah Indonesia. Menurut Aan Nasrullah (2015)<sup>18</sup>, Penerbitan Obligasi Negara (SUN), telah berdampak negatif terhadap postur APBN, yang menjadikan ruang gerak fiskal yang semakin sempit, hal ini terbukti dari penerbitan SUN sebagian digunakan untuk membayar utang lama dan pemerintah kerap melakukan *refinancing*. Sukuk Negara dapat meminimalisir atau bahkan dapat menghindari resiko gagal bayar (*debt trap*), karena dalam setiap penerbitannya Sukuk Negara mengharuskan adanya *underlying asset* yang jelas sebagai dasar transaksi. Penggunaan *underlying asset* juga akan

---

<sup>16</sup> Tya Ryandini, "Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". Jurnal (Universitas Islam Negeri Jakarta, Jakarta). 2014. Hlm 66.

<sup>17</sup> Azwar, "Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Terhadap Pembiayaan Defisit Fiskal dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Perbankan Syariah Di Indonesia". Jurnal (Sekolah Tinggi Akuntansi Negara, Balai Diklat Keuangan Makassar). Vol.II/XII/2014. Hlm 17.

<sup>18</sup> Aan nasrullah, "Studi Surat berharga Negara: Analisis Komparatif Sukuk Negara dengan Obligasi Negara dalam Pembiayaan Defisit APBN". Jurnal: (Sekolah Tinggi Ilmu Agama Islam Miftahul 'Ula , Nganjuk). 2015. Hlm 67.

membuat pemerintah tidak berlebihan dalam penerbitan Sukuk Negara, karena disesuaikan dengan kapasitas dari objek yang dijadikan *underlying asset*, hal ini sama halnya utang tersebut masih pada level yang mampu dikendalikan oleh pemerintah.

Dilihat dari penjelasan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti apakah keberadaan sukuk berperan penting dalam kegiatan investasi pada perusahaan, melihat jumlah produk barang dan jasa yang dihasilkan tentunya tidak terlepas dari aspek ekonomi yang di tinjau dari PDB dan Jumlah Uang Beredar. Dari beberapa indikator yang telah dijelaskan, antara lain mengenai PDB, Jumlah Uang Beredar, peneliti tertarik untuk meneliti apakah kedua indikator tersebut memiliki pengaruh atau keterkaitan terhadap Sukuk. Maka dari itu peneliti memilih judul **“PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO DAN JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP TOTAL EMISI SUKUK DI INDONESIA”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan di atas, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015?
2. Bagaimana pengaruh Jumlah Uang Beredar M1 terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015?
3. Bagaimana pengaruh Jumlah Uang Beredar M2 terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015?
4. Bagaimana pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar M1 dan M2 terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan di penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh dari Produk Domestik Bruto terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015.
2. Mengetahui pengaruh dari Jumlah Uang Beredar M1 terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015.
3. Mengetahui pengaruh dari Jumlah Uang Beredar M2 terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015.
4. Mengetahui pengaruh dari Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk tahun 2011-2015.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagiberbagai pihak yang membutuhkannya seperti :

##### **1. Bagi Penulis**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, wawasan, dan informasi mengenai pengaruh dari PDB dan Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk.

##### **2. Bagi Pemerintah**

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan bagi pemerintah dalam menetapkan kebijakan untuk menggunakan sukuk yang merupakan instrumen dari sektor perbankan sebagai sarana untuk membantu pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

##### **3. Bagi Akademisi**

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dan pembelajaran terkait dalam melakukan perluasan dan pendalaman terhadap penelitian mengenai pengaruh dari Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk.

#### **1.5 Kontribusi Penelitian**

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan, antara lain:

1. Untuk menambah pemahaman secara praktis dalam bidang ilmu ekonomi, sebagai upaya dalam meningkatkan kualitas pengembangan ilmu yang berkaitan dengan perkembangan pada pasar modal syariah.
2. Sebagai bahan pertimbangan bagi dosen ekonomi Islam dalam menentukan atau memilih keputusan dalam perbankan khususnya pasar modal syariah.
3. Untuk meningkatkan kualitas program pengembangan ilmu melalui pendekatan dan cakupan variabel yang digunakan, selanjutnya diharapkan mampu meningkatkan pengetahuan mahasiswa/i.
4. Sebagai landasan empiris atau kerangka acuan untuk penelitian dimasa mendatang.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bab dan setiap bab terdiri dari sub-sub bab:

### **BAB I: PENDAHULUAN**

merupakan pengantar secara umum yang berkaitan dengan tema yang diangkat. Sub bab dalam bab pendahuluan ini terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II: LANDASAN TEORITIK DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Berisi tentang teori-teori dari masing-masing variabel yang menjadi dasar penelitian yang diambil dari berbagai sumber-sumber referensi buku atau jurnal yang mendukung kajian dan analisis yang penulis sampaikan. Sub bab dalam bab landasan teori ini terdiri dari faktor-faktor yang

mempengaruhi tingkat harga Sukuk, kajian penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

### **BAB III: METODE PENELITIAN**

Berisi tentang metode penelitian yang digunakan didalam pengambilan data yang berkaitan dengan penelitian. Bab ini menjelaskan tentang desain penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, variabel-variabel penelitian, teknik pengumpulan data (Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis).

### **BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini terdiri dari gambaran umum obyek penelitian, hasil analisis data, hasil uji hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

### **BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi pandangan terakhir terhadap persoalan yang akan dibahas didalam penelitian. Bab ini akan menunjukkan hipotesis mana yang akan didukung dan mana hipotesis yang tidak didukung. Kemudian dalam bab ini terdapat saran-saran yang dapat dijadikan referensi bagi peneliti berikutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORITIK DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Produk Domestik Bruto

##### 2.1.1 Pengertian Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto adalah total pendapatan yang dihasilkan di dalam suatu negara, termasuk pendapatan orang asing yang bekerja di dalam suatu negara. PDB mengukur nilai barang dan jasa yang diproduksi di suatu wilayah negara (domestik) tanpa membedakan kewarganegaraan atau kepemilikan pada suatu periode tertentu. Dengan demikian, warga negara yang bekerja di negara lain, pendapatannya tidak dimasukkan dalam perhitungan PDB. Sebagai gambaran PDB Indonesia mencerminkan barang dan jasa yang diproduksi di Indonesia baik oleh WNI maupun WNA yang berada di Indonesia tetapi tidak mengikutsertakan produk WNI di luar negeri.<sup>19</sup>

Pertumbuhan ekonomi merupakan masalah perekonomian dalam jangka panjang, dan pertumbuhan ekonomi merupakan fenomena penting yang dialami dunia belakangan ini. Proses pertumbuhan ekonomi tersebut dinamakan sebagai *Modern Economic Growth*. Pada dasarnya, pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai suatu proses pertumbuhan output per kapita dalam jangka panjang. Hal ini berarti, bahwa dalam jangka panjang, kesejahteraan tercermin pada peningkatan output per kapita yang sekaligus memberikan banyak alternatif dalam mengkonsumsi barang dan jasa, serta diikuti oleh daya beli masyarakat yang semakin meningkat.

Pertumbuhan ekonomi juga bersangkut paut dengan proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi masyarakat. Dapat dikatakan, bahwa

---

<sup>19</sup> Tedy Herlambang dkk, “*Ekonomi Makro Teori, Analisis dan Kebijakan*”. 2001. Hlm 22.

pertumbuhan menyangkut perkembangan yang berdimensi tunggal dan diukur dengan meningkatnya hasil produksi dan pendapatan. Dalam hal ini berarti terdapatnya kenaikan pendapatan nasional yang ditunjukkan oleh besarnya nilai Produk Domestik Bruto (PDB). Indonesia, sebagai suatu negara yang sedang berkembang, sejak tahun 1969 dengan giat melaksanakan pembangunan secara berencana dan bertahap, tanpa mengabaikan usaha pemerataan dan kestabilan. Pembangunan nasional mengusahakan tercapainya pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, yang pada akhirnya memungkinkan terwujudnya peningkatan taraf hidup dan kesejahteraan seluruh rakyat.<sup>20</sup>

Indikator penting untuk mengetahui kondisi perekonomian suatu negara dalam suatu periode tertentu adalah PDB, baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan. PDB pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi.<sup>21</sup> PDB dapat didefinisikan berdasarkan tiga pendekatan dalam penghitungan yaitu :

a. Pendekatan Produksi (*Production Approach*)

PDB adalah jumlah nilai produk barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi pada suatu jangka waktu tertentu, biasanya setahun.

$$\text{PDB per kapita} = \frac{\text{Produk Domestik Bruto}}{\text{Jumlah Penduduk}}$$

b. Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*)

PDB adalah jumlah balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang ikut di dalam proses produksi di suatu negara pada jangka waktu tertentu (biasanya

---

<sup>20</sup> Yunan, "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia" Tesis (Universitas Sumatera Utara, Medan). 2009.Hlm 1-2.

<sup>21</sup> Fitria, "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Rasio Keuangan terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia. 2013. Skripsi (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang). Hlm 6.

setahun). Balas jasa faktor produksi tersebut adalah upah dan gaji, sewa tanah, bunga modal, dan keuntungan. Dalam pengertian PDB termasuk pula penyusutan barang modal tetap dan pajak tidak langsung neto. Jumlah semua komponen pendapatan ini per sektor disebut sebagai nilai tambah bruto sektoral. PDB merupakan jumlah dari nilai tambah bruto seluruh sektor (lapangan usaha).

$$\text{PDB Pendapatan} = \text{sewa} + \text{upah} + \text{bunga} + \text{laba}$$

c. Pendekatan Pengeluaran (*Expenditure Approach*)

PDB adalah jumlah semua pengeluaran untuk konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta yang tidak mencari untung, konsumsi pemerintah, pembentukan modal tetap domestik bruto, perubahan stok atau inventori, dan ekspor neto di suatu negara pada suatu periode (biasanya setahun).

Secara umum, komponen dalam penghitungan PDB berdasarkan pengeluaran adalah sebagai berikut:

- 1) Konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta yang tidak mencari untung (C)
- 2) Investasi, yakni pembentukan modal tetap domestik bruto ditambah perubahan inventori (I)
- 3) Konsumsi pemerintah (G)
- 4) Ekspor netto, yakni ekspor dikurangi impor (X-M)<sup>22</sup>

$$\text{PDB Pengeluaran} = C + I + G + (X-M)$$

### 2.1.2 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Total Emisi Sukuk

---

<sup>22</sup> Denny Hermansyah Haeruman, "Analisis Perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tahun 1973-2013 berdasarkan Komponen Pengeluaran". Institut Teknologi Bandung, Bandung, 2014. Hlm 2.

Pertumbuhan ekonomi makro biasanya pertama, diukur dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Besarnya tingkat pertumbuhan ekonomi menunjukkan besarnya pertumbuhan dalam produksi barang dan jasa. Bila pertumbuhan ini terus berlangsung, maka kegiatan investasi sangat diperlukan untuk menunjang peningkatan dalam produksi, yang selanjutnya memberikan perkembangan yang baik bagi pasar modal sebagai sumber dana bagi pengembangan dunia usaha. Sebaliknya bila tingkat pertumbuhan ekonomi rendah atau menurun, akan memberikan dampak negatif bagi kegiatan investasi, sehingga akan berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal.

Pertumbuhan ekonomi (PDB) memiliki pengaruh yang dominan terhadap pertumbuhan sukuk. Hal ini disebabkan PDB merupakan indikator makroekonomi yang melihat secara keseluruhan bagaimana kondisi perekonomian di Indonesia. Ketika perekonomian dalam keadaan baik, pasti akan mendorong pertumbuhan penerbitan sukuk oleh emiten penerbit.<sup>23</sup>

## **2.2 Jumlah Uang Beredar**

### **2.2.1 Pengertian Jumlah Uang Beredar**

Pengertian uang beredar telah dibedakan menjadi dua pengertian, yaitu pengertian yang terbatas dan pengertian yang luas. Dalam pengertian yang terbatas uang beredar adalah mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perseorangan-perseorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan-badan usaha pemerintah. Pengertian yang terbatas ini selalu disingkat dengan M1. M1 dirumuskan sebagai berikut :

$$M1=C+D$$

---

<sup>23</sup> Inneke Selvianty, “Analisa Indikator makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia. Sebuah Analisa dengan menggunakan Metode Error Correction Model”. Skripsi: (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang).

Keterangan :

M1 = Jumlah uang yang beredar dalam arti sempit

C = Uang kartal (uang kertas + uang logam)

D = Uang giral atau cek

Sedangkan dalam pengertian yang luas, uang beredar meliputi mata uang dalam peredaran, uang giral, dan uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening (tabungan) valuta asing milik swasta domestik. Pengertian yang luas ini uang beredar dinamakan juga sebagai M2. M2 dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$M2=M1+TD+SD$$

Keterangan:

M2 = jumlah uang beredar dalam arti luas

TD = deposito berjangka (*time deposits*)

SD = saldo tabungan (*savings deposits*)

Jumlah uang beredar merupakan salah satu indikator moneter yang digunakan oleh pemerintah untuk mencapai sasaran kebijakan ekonomi makro. Penambahan jumlah uang beredar di pasar akan meningkatkan konsumsi barang-barang dan jasa-jasa, karena hasrat masyarakat menukarkan uangnya ke dalam bentuk lain yang memberi nilai tambah, seperti barang dan jasa, akan meningkat. Kecenderungan demikian akan mempengaruhi sektor riil berupa peningkatan produksi perusahaan untuk memenuhi peningkatan konsumsi. Sukuk yang merupakan salah satu

instrumen pendanaan perusahaan dapat diterbitkan untuk meningkatkan produksi atau memperluas usahanya.<sup>24</sup>

### **2.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi Jumlah Uang Beredar**

Faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah uang beredar adalah sebagai berikut:

a. Keadaan neraca pembayaran (surplus atau defisit)

Apabila neraca pembayaran mengalami surplus, berarti ada devisa yang masuk ke dalam negara, hal ini berarti ada penambahan jumlah uang beredar. Demikian pula sebaliknya, jika neraca pembayaran mengalami defisit, berarti ada pengurangan terhadap devisa negara. Hal ini berarti ada pengurangan terhadap jumlah uang beredar.

b. Keadaan APBN (surplus atau defisit)

Apabila pemerintah mengalami defisit dalam APBN, maka pemerintah dapat mencetak uang baru. Hal ini berarti ada penambahan dalam jumlah uang beredar. Demikian sebaliknya, jika APBN mengalami surplus, maka sebagian uang masuk ke dalam kas negara. Sehingga uang beredar semakin kecil.

c. Perubahan kredit langsung Bank Indonesia

Sebagai penguasa moneter, Bank Indonesia tidak saja dapat memberikan kredit kepada bank-bank umum, tetapi BI juga dapat memberikan kredit langsung kepada lembaga-lembaga pemerintah yang lain seperti Pertamina, dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) lainnya. Perubahan besarnya kredit langsung ini akan berpengaruh terhadap besar kecilnya jumlah uang beredar.

d. Perubahan kredit likuiditas Bank Indonesia

---

<sup>24</sup> Ina Listya Widiyanti, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)". Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta).2015. Hlm 7-8.

Sebagai *banker's bank*, BI dapat memberikan kredit likuiditas kepada bank-bank umum. Sebagai contoh, ketika terjadi krisis ekonomi sejak tahun 1997 lalu, BI memberikan kredit likuiditas dalam rangka mengatasi krisis likuiditas bank-bank umum, yang jumlahnya mencapai ratusan triliun rupiah. Hal ini berdampak pada melonjaknya jumlah uang beredar. Di samping itu, adanya pinjaman luar negeri, kebijakan tarif pajak, juga dapat mempengaruhi besar kecilnya jumlah uang beredar.<sup>25</sup>

### **2.3 Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Total Emisi Sukuk**

Dengan semakin meningkatnya jumlah uang beredar, masyarakat cenderung menggunakan uangnya selain untuk tujuan transaksi juga menggunakan uangnya untuk tujuan spekulatif, yaitu dengan membeli surat-surat berharga seperti saham atau obligasi. Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap suatu indeks dikarenakan ketika bank sentral dalam hal ini Bank Indonesia meningkatkan penawaran uang dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat dan perusahaan akan memperoleh profitabilitas yang tinggi sehingga menyebabkan harga obligasi syariah mengalami peningkatan.<sup>26</sup>

### **2.4 Pasar Modal Syariah**

Kegiatan pasar modal di Indonesia di atur dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Undang-undang Pasar Modal tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan Pasar Modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai

---

<sup>25</sup> Khairul Fadhli, "*Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Transaksi Surat Berharga Syariah Negara periode 2010-2013*". Skripsi: (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta) 2014. Hlm 45-46.

<sup>26</sup> Nugroho dalam Dicky Agung Prasetyo, "*Analisis Faktor-Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk Pada PT. Berlian Laju Tanker*". Skripsi (Universitas Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2013. Hlm 3.

dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>27</sup> Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam.

Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan menurut syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) terhadap pemilik usaha (emiten) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya yang pemilik harta (investor) berharap untuk memperoleh manfaat tertentu. Oleh karena itu, kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan adalah termasuk kegiatan usaha dari pemilik harta namun secara pasif sehingga prinsip syariah dalam pembiayaan dan investasi keuangan pada dasarnya sama dengan pada kegiatan usaha lainnya, yang prinsip kehalalan dan keadilan. Secara umum prinsip tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal, yang kegiatan usaha tersebut adalah spesifik dan bermanfaat, sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.
- b. Uang adalah alat bantu penukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha.
- c. Aqad yang terjadi antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten), dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha (emiten) serta mekanisme pasar (bursa dan *self regulating organization* lainnya) tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.

---

<sup>27</sup> Adrian Sutedi, "*Pasar Modal Syariah (Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah)*",. (Jakarta, Sinar Grafika) 2011.

- d. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.
- e. Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa dan *self regulating organization* lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (*supply*) maupun dari segi permintaan (*demand*).

Prinsip syariah dalam perbankan syariah adalah aturan perjanjian berdasarkan hukum Islam antara bank dan pihak lain untuk menyimpan dana dan atau kegiatan pembiayaan usaha, atau kegiatan lainnya yang dinyatakan sesuai dengan syariah, antara lain pembiayaan yang berdasarkan prinsip bagi hasil (*mudharabah*), pembiayaan berdasarkan prinsip penyertaan modal (*musyarakah*), prinsip jual beli barang dengan memperoleh keuntungan (*murabahah*), atau pembiayaan barang modal berdasarkan prinsip sewa murni tanpa pilihan (*ijarah*), atau dengan adanya pilihan pemindahan kepemilikan atas barang yang disewa dari pihak bank oleh bank lain (*ijarah wa iqtina*).<sup>28</sup>

## **2.5 Obligasi Syariah (Sukuk)**

### **2.5.1 Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)**

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal merupakan tempat berbagai instrumen investasi diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Instrumen investasi dipasar modal pada umumnya dapat dibedakan menjadi surat berharga yang

---

<sup>28</sup> *Ibid.* Hlm 43-45.

bersifat kepemilikan dengan nama saham dan surat berharga yang bersifat hutang dikenal dengan nama obligasi.

Menurut fatwa Dewan Syariah nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 yang dimaksud dengan obligasi syariah (sukuk) adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo.<sup>29</sup> Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) sukuk di definisikan sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan sebelum menutup pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana, sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.<sup>30</sup> Menurut Direktorat Pembiayaan Syariah Departemen Keuangan<sup>31</sup>, sukuk adalah sertifikat yang bernilai sama yang mewakili kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset berwujud, nilai manfaat (*usufruct*), atau kepemilikan atas aset dari suatu proyek tertentu atau kegiatan investasi tertentu dan sukuk tidak memberikan bunga melainkan imbalan, atau bagi hasil dan penerbitannya sukuk memerlukan *underlying asset* sehingga benar-benar aman dari riba.

Obligasi syariah bukan merupakan hutang berbunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqaradhah bond*,

---

<sup>29</sup>Ina Listya Widiyanti, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)". Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2015. Hlm 14.

<sup>30</sup> Handityo Nugroho, "Perkembangan Sukuk di Dunia". Karya Ilmiah (Universitas Indonesia, Jakarta). 2013. Hlm 6.

<sup>31</sup> Fahmi Salim, "Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Kebijakan Fiskal di Indonesia". Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2011. Hlm 20-21.

dimana *muqharadhah* merupakan nama lain dari mudharabah. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau *mudharib* dan dibeli oleh investor atau *shahib maal*. Dana yang terhimpun digunakan untuk mengembangkan usaha lama atau pembangunan unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama. Bentuk alokasi dana yang khusus (*specially dedicated*) dalam syariah dikenal dengan *mudharabah muqayyadah*. Atas penyertaannya, investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodik.<sup>32</sup>

**a. Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk)**

- 1) Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*).
- 2) Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai dengan jenis akad yang digunakan.
- 3) Terbebas dari riba, gharar, dan maysir.
- 4) Penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle (SPV)*.
- 5) Memerlukan Underlying Asset.
- 6) Penggunaan *proceeds* harus sesuai dengan prinsip syariah.

**b. Pihak-pihak Yang Terlibat Dalam Penerbitan Sukuk**

- 1) Obligor adalah pihak yang bertanggungjawab atas pembiayaan imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo, dalam hal *sovereign* sukuk, obligornya adalah pemerintah.
- 2) *Special Purpose Vehicle (SPV)* adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi yaitu sebagai penerbit sukuk, menjadi

---

<sup>32</sup> Abdul Manan, "Aspek Hukum dalam penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia". 2009. Hlm 126.

counterpart pemerintah dalam transaksi pengalihan aset dan bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor,

- 3) Investor adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.<sup>33</sup>

## 2.6 Bentuk-bentuk Akad Obligasi Syariah (Sukuk)

### 2.6.1 Obligasi Mudharabah

Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad kerjasama antara pemilik modal (*shahibul maal/investor*) dengan pengelola (*mudharib/emiten*). Akad mudharabah adalah hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha (*mudharib/emiten*) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh mandiri (*directionary*) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut.<sup>34</sup>

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah mudharabah:

- a. Kontrak atau akad mudharabah dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- b. Rasio atau presentasi bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Namun, berdasarkan Fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah *revenue sharing*.
- c. Nisbah bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meningkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.

---

<sup>33</sup> Handityo Nugroho, "Perkembangan Sukuk di Dunia". Skripsi (Universitas Indonesia, Depok) 2013. Hlm 8.

<sup>34</sup> Abdul Manan, "Aspek Hukum dalam penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia". 2009. Hlm 128.

- d. Pendapatan merupakan jumlah pendapatan yang dibagihasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan atau keuntungan yang dibagihasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- e. Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (*tahunan, semesteran, kuartalan, maupun bulanan*).
- f. Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.

Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah mudharabah harus jelas sumbernya dan bersih dari unsur nonhalal. Nisbah keuntungan dalam obligasi mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan sebelum emisi (penerbitan) obligasi syariah mudharabah. Jadi yang dijelaskan kepada investor adalah sumber penghasilan, nisbah bagi hasil, sementara besaran nilai imbal hasil tidak boleh disebutkan di muka. Oleh karena itu, obligasi syariah mudharabah akan memberikan imbal hasil (*return*) yang berfluktuasi mengikuti pendapatan yang menjadi dasar nisbah bagi hasil.<sup>35</sup>

### **2.6.2 Obligasi Ijarah**

Obligasi Ijarah adalah obligasi syariah dengan jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan pergantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan oleh penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Ijarah mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi

---

<sup>35</sup> *Ibid*, hlm. 130.

pemindahan kepemilikan. Secara teknis, obligasi ijarah dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a. Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*). Sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor. Dan *property owner*, dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu'jir*). Dengan demikian, ada dua kali transaksi dalam hal ini; transaksi pertama terjadi antara investor dan emiten, dimana investor mewakili dirinya kepada emiten dengan akad *wakalah*, untuk melakukan transaksi sewa-menyewa dengan *property owner* dengan akad ijarah. Selanjutnya, transaksi terjadi antara emiten (sebagai wakil investor) dengan *property owner* (sebagai orang yang menyewakan) untuk melakukan transaksi sewa-menyewa (ijarah).
- b. Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar sewa-menyewa tersebut, maka diterbitkanlah surat berharga jangka panjang (obligasi syariah ijarah), di mana atas penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi ijarah lebih diminati oleh investor, karena pendapatannya bersifat tetap. Terutama investor yang paradigmanya masih konvensional konservatif dan lebih menyukai *fixed income*.<sup>36</sup>

### **2.6.3 Obligasi Syariah Musyarakah**

Obligasi Musyarakah adalah obligasi yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah di mana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau

---

<sup>36</sup> *Ibid*, hlm. 133-135.

membayai kegiatan usaha. Keuntungan akan dibagi sesuai nisbah yang disepakati sedangkan kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai proporsi modal masing-masing pihak.<sup>37</sup>

#### **2.6.4 Obligasi Syariah Istishna'**

Obligasi Istishna' adalah obligasi yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna' di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.<sup>38</sup>

#### **2.6.5 Obligasi Syariah Salam**

Sukuk salam adalah kontrak jual beli suatu barang yang jumlah dan kriterianya telah ditentukan secara jelas, dengan pembayaran dilakukan dimuka sedangkan barangnya diserahkan kemudian pada waktu yang disepakati bersama. Definisi sukuk salam secara sederhana adalah menjual sesuatu yang ditangguhkan dengan sesuatu yang tunai, atau uang diserahkan secara tunai tapi barang akan diterima kemudian hari. Akad salam sudah dijalankan sejak jaman Nabi Muhammad SAW.

Dari berbagai jenis sukuk, beberapa jenis yang populer di kalangan investor sukuk, yaitu:

- 1) Sukuk Ijarah, kemiripan strukturnya dengan obligasi konvensional yang cenderung memberikan keuntungan tetap, karena transaksi yang bersifat sewa.
- 2) Sukuk Mudharabah, memiliki potensi keuntungan yang jauh lebih besar dari pada obligasi konvensional karena sifat bagi hasilnya, namun tetap memiliki derajat pengembalian pokok yang cukup tinggi.

Eksplorasi pada jenis-jenis instrumen di atas dapat dilakukan dengan membangun struktur-struktur instrumen yang bervariasi dan menarik. Selama tetap

---

<sup>37</sup> *Ibid*, hlmn 135.

<sup>38</sup> *Ibid*, hlmn 135.

berada pada jalur yang syar'i dan tetap menunjukkan perbedaan konsep dan penerapan dari investasi syariah.<sup>39</sup>

## 2.7 Perkembangan Sukuk

Sejak mulai diperdagangkan di pasar internasional pada tahun 2002, Sukuk terus berkembang dengan pertumbuhan yang luar biasa. Sukuk merupakan instrumen keuangan Islam yang tumbuh paling cepat, jauh diatas pertumbuhan *Islamic banking* dan institusi keuangan syariah lain. Pada tahun 2002, penerbitan sukuk internasional hanya US\$ 4,9 miliar. Namun tahun 2007, pasar sukuk global bernilai US\$30,8 miliar. Angka itu meningkat pesat pada tahun 2008 hingga mencapai US\$ 84,1 miliar. Penerbitan sukuk dalam mata uang ringgit di pasar domestik Malaysia mendominasi penerbitan sukuk dunia selama 2002-2005, dan bahkan Malaysia menguasai sekitar 66% dari seluruh penerbitan sukuk di seluruh dunia, karena 70% obligasi yang diterbitkan Malaysia adalah dalam bentuk sukuk.

Selain Malaysia, Bahrain, Brunei, Qatar dan UAE juga telah menerbitkan *sovereign sukuk* (sukuk negara secara regular). Tahun 2003, *sovereign sukuk* masih mendominasi pasar sukuk global, yaitu sekitar 71%, lembaga keuangan 26% dan pemerintah tinggal 3%. Di Indonesia, perkembangan sukuk dimulai dengan penerbitan Obligasi Syariah Mudharabah Indosat sebesar Rp 200 miliar pada tahun 2002 dan pada tahun 2005, baru ada 18 emisi obligasi dengan nilai Rp 2,2 triliun atau sekitar dua persen dari total obligasi nasional. Delapan obligasi diterbitkan dengan akad mudharabah dengan nilai sekitar Rp 0,9 triliun, sedangkan sepuluh obligasi lainnya menggunakan ijarah dengan nilai Rp 1,2 triliun. Obligasi yang terbit pada

---

<sup>39</sup> Fahmi Salim, "*Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Kebijakan Fiskal di Indonesia*". Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2011. Hlm 31.

tahun 2004 dan 2005 sebagian besar menggunakan akad ijarah. Sedangkan obligasi yang terbit pada tahun pertama 2002 dan 2003 menggunakan akad mudharabah.<sup>40</sup>

Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp. 175 miliar. Langkah Indosat tersebut diikuti perusahaan-perusahaan besar lainnya. Nilai penerbitan sukuk korporasi hingga akhir 2008 mencapai 4,76 triliun. Sedangkan struktur sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh mudharabah sebesar Rp. 740 miliar (88%), sisanya ijarah sebesar Rp. 100 miliar (12%). Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh ijarah sebesar Rp. 2,194 triliun (92%), sisanya mudharabah sebesar Rp. 200 miliar (8%). Enam *sukuk* yang sudah dipasarkan adalah sukuk Ijarah Aneka Gas Industri Indosat (Rp. 160 miliar), sukuk ijarah Indosat III (Rp. 570 miliar), sukuk ijarah Metrodata Electronics (Rp. 90 miliar), sukuk Ijarah Summarecon Agung (Rp. 200 miliar), sukuk Ijarah Bank Muamalah (Rp. 314 miliar), sukuk Ijarah Mayora Indah (Rp. 200 miliar).

Saat ini, pangsa pasar *sukuk* memang belum besar. Menurut catatan PT Danareksa Sekuritas, *outstanding sukuk* baru tiga persen dari total pasar sukuk di Indonesia, sebanyak 97 persen lainnya masih dikuasai obligasi konvensional. Dengan adanya sukuk, mereka memiliki alternatif investasi yang relatif aman dan returnnya cukup menggiurkan. Sebut saja misalnya sukuk Indosat, returnnya saat ini sebesar 16 persen. Bahkan, pada periode awal, return sukuk Indosat mencapai 17,82 persen.<sup>41</sup>

Selain itu, dalam sukuk korporasi di Indonesia memiliki time horizon yang bervariasi, dari mulai yang paling kecil 2 tahun yakni Sukuk Ijarah I Bakrieland

---

<sup>40</sup> Fitria, "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Rasio Keuangan terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia. 2013. Skripsi (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang). Hlm 3-5.

<sup>41</sup> Dede Abdul Fatah, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan". Jurnal (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). Vol. X No. 2. Hlm 292

Development tahun 2009 Seri A sebesar Rp 60.000.000.000 (Juni 2009 – Juli 2011). Hingga yang paling lama adalah 12 tahun yakni Sukuk Ijaah PLN V tahun 2010 Seri B dengan nilai nominal Rp 340.000.000.000 (Juni 2010–Juli 2022). Nilai sukuk terendah yang pernah dikeluarkan oleh korporasi di Indonesia adalah Rp 28.000.000.000 yakni Sukuk Ijarah Indosat IV tahun 2009 Seri A (November 2009–Desember 2014), sedangkan jumlah nominalnya yang paling tinggi adalah Sukuk Subordinasi Mudharabah berkelanjutan I tahap I Bank Muamalat tahun 2012 (Juni 2012–Juni 2022) sebesar Rp 800.000.000.000. Total nilai sukuk korporasi telah mencapai Rp 9.590,4 miliar dan yang masih outstanding Rp 6.779,0 miliar.

## **2.8 Penelitian Terdahulu**

Berdasarkan telaah yang dilakukan terhadap beberapa sumber kepustakaan, penulis menemukan perbedaan diantara kesimpulan hasil penelitian. Untuk itu penulis akan menguraikan beberapa kajian pustaka yang relevan dengan masalah Pengaruh PDB (Produk Domestik Bruto), Jumlah Uang Beredar terhadap Sukuk antara lain:

Menurut Inneke Selvianty (2011)<sup>42</sup>, dengan judul penelitian *Analisa Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Di Indonesia Sebuah Analisa Dengan Menggunakan Metode Error Corection Model*, bahwa dari beberapa hasil penelitian yaitu variabel PDB merupakan variabel makroekonomi yang paling dominan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk, begitu juga dengan jumlah uang beredar yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk.

---

<sup>42</sup> Inneke Selvianty, “*Analisa Indikator makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia. Sebuah Analisa dengan menggunakan Metode Error Correction Model*”. Jurnal (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang).

Menurut Ina Listya Widiyanti (2015)<sup>43</sup>, dengan judul penelitian Pengaruh Faktor Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia, bahwa inflasi dan jumlah uang beredar juga meningkat besar pengaruhnya terhadap pertumbuhan sukuk korporasi walaupun tidak sebesar bagi hasil deposito *mudharabah* dan nilai tukar. Inflasi dan jumlah uang beredar masing-masing hanya memberikan pengaruh sebesar 0.59 persen dan 0.29 persen pada periode akhir. Sebagaimana dalam pembahasan uji IRF, jumlah uang beredar tidak terlalu mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi melihat kontribusi pengaruhnya terhadap sukuk korporasi hanya 0.29 persen. Menurut Khairul Fadli (2014)<sup>44</sup> mengenai SBSN, Jumlah uang beredar dalam jangka pendek tidak mempengaruhi volume transaksi SBSN, sedangkan dalam jangka panjang variasi variabel inflasi, jumlah uang beredar, kurs dan nisbah bagi hasil dapat mempengaruhi volume transaksi SBSN.

Menurut Mustika Rini (2012)<sup>45</sup>, bahwa dalam jangka panjang penerbitan sukuk dipengaruhi secara positif oleh pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar. Kontribusi terbesar sukuk terdapat pada jumlah uang beredar. Menurut Dicky Agung Prasetyo (2013)<sup>46</sup> Secara simultan, variabel independen yaitu Inflasi, jumlah uang beredar, kurs Rupiah, dan BI *rate* berpengaruh secara signifikan terhadap *fee ijarah default sukuk* yang berarti  $H_0$  ditolak sedangkan  $H_a$  diterima. Menurut penelitian

---

<sup>43</sup> Ina Listya Widiyanti, “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)”. Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta).2015. Hlm 72-73.

<sup>44</sup> Khairul Fadli, “Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Transaksi Surat Berharga Syariah Negara periode 2010-2013”. Skripsi: (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta) 2014. Hlm 94.

<sup>44</sup> Mustika Rini, “Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia. Sebuah Analisis Vector Error Correction Model” 2012. Skripsi: (Institut Pertanian Bogor, Bogor). Hlm 80.

<sup>45</sup> Dicky Agung Prasetyo, “Analisis Faktor-Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk Pada PT. Berlian Laju Tanker”. Skripsi (Universitas Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2013. Hlm 74.

Akhmad Syaifudin (2015)<sup>47</sup>, GDP tidak berpengaruh terhadap permintaan Sukuk Korporasi pada pasar modal di Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun yang menyatakan semakin tinggi nilai GDP maka permintaan Sukuk Korporasi semakin meningkat.

Menurut Arum Melati (2013)<sup>48</sup>, Produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Peningkatan atau penurunan presentase produk domestik bruto akan mempengaruhi besarnya penerapan prinsip tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan. Pengaruh negatif memberikan pengertian bahwa semakin tinggi PDB maka tingkat sewa akan semakin rendah.

Menurut Tya Ryandini (2014)<sup>49</sup>, Dana investasi melalui instrumen SBSN memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi dalam jangka pendek. Jika jumlah dana hasil penerbitan SBSN naik sebesar 1%, maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan sebesar 0,04 persen. Pada jangka panjang, dana yang dihasilkan dari instrumen SBSN memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Sehingga berapapun kenaikan penghimpunan dana investasi dari instrumen SBSN, tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan.

---

<sup>53</sup> Akhmad Syaifudin, "*Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS dan GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Di Indonesia*". Skripsi (Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta). 2015. Hlm 99.

<sup>54</sup> Arum Melati, "*Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah*". Jurnal (Universitas Negeri Semarang, Semarang). 2013. Hlm 241.

<sup>49</sup> Tya Ryandini, "*Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*". Jurnal (Universitas Islam Negeri Jakarta, Jakarta). 2014. Hlm 66.

Menurut Azwar Iskandar (2014)<sup>50</sup>, Kepemilikan sukuk negara domestik pada perbankan syariah sebagai bagian penyediaan asset yang aman bagi perbankan syariah (*risk free asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio nilai total pembiayaan perbankan syariah terhadap GDP yang mengukur perkembangan perbankan syariah Indonesia.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Inneke Selvianty (2011)	Analisa Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Di Indonesia Sebuah Analisa Dengan Menggunakan Metode <i>Error Corection Model</i> .	Variabel PDB merupakan variabel makroekonomi yang paling dominan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk, begitu juga dengan jumlah uang beredar yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk.	Terdapat persamaan pada variabel PDB dan Jumlah Uang Beredar dan Sukuk.	Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah PDB, inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar.
2	Ina Listya Widianti (2015)	Pengaruh Faktor Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk	Inflasi dan jumlah uang beredar juga meningkat besar pengaruhnya terhadap	Terdapat persamaan pada variabel Jumlah Uang Beredar dan	Variabel yang digunakan dalam penelitian

<sup>50</sup> Azwar, "Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Terhadap Pembiayaan Defisit Fiskal dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Perbankan Syariah Di Indonesia". Jurnal (Sekolah Tinggi Akuntansi Negara, Balai Diklat Keuangan Makassar). Vol.II/XII/2014. Hlm 17.

		Korporasi Di Indonesia.	<p>pertumbuhan sukuk korporasi walaupun tidak sebesar bagi hasil deposito <i>mudharabah</i> dan nilai tukar. Inflasi dan jumlah uang beredar masing-masing hanya memberikan pengaruh sebesar 0.59 persen dan 0.29 persen pada periode akhir. Sebagaimana dalam pembahasan uji IRF, jumlah uang beredar tidak terlalu mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi melihat kontribusi pengaruhnya terhadap sukuk korporasi hanya 0.29 persen.</p>	Sukuk Korporasi.	<p>ini adalah inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, BI rate, bagi hasil deposito Mudharabah dan Sukuk Korporasi.</p>
3	Khairul Fadhli (2014)	Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Transaksi Surat	Jumlah uang beredar dalam jangka pendek tidak mempengaruhi volume transaksi SBSN,	Terdapat persamaan pada variabel Jumlah Uang Beredar dan SBSN.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, jumlah uang

		Berharga Syariah Negara periode 2010-2013.	sedangkan dalam jangka panjang variasi variabel inflasi, jumlah uang beredar, kurs dan nisbah bagi hasil dapat mempengaruhi volume transaksi SBSN.		beredar (M1), Kurs Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan volume transaksi SBSN.
4	Mustika Rini (2012)	Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia. Sebuah <i>Analisis Vector Error Correction</i> .	Bahwa dalam jangka panjang penerbitan sukuk dipengaruhi secara positif oleh pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar. Kontribusi terbesar sukuk terdapat pada jumlah uang beredar.	Terdapat persamaan pada variabel Jumlah Uang Beredar dan Sukuk.	Variabel dalam penelitian terdahulu adalah pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, inflasi, pengangguran terbuka, suku bunga SBI dan bonus SBIS.
5	Dicky Agung Prasetyo (2013)	Analisis Faktor-Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi <i>Fee Ijarah Default</i> Sukuk Pada PT. Berlian Laju Tanker.	Secara simultan, variabel independen yaitu Inflasi, jumlah uang beredar, kurs Rupiah, dan BI <i>rate</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>fee ijarah default sukuk</i> yang berarti	Terdapat persamaan pada variabel Jumlah Uang Beredar dan Sukuk.	Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah inflasi, jumlah uang beredar, kurs Rupiah, dan BI <i>rate</i> .

			H0 ditolak sedangkan Ha diterima.		
6	Akhmad Syaifudin (2015)	Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS dan GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Di Indonesia.	GDP tidak berpengaruh terhadap permintaan Sukuk Korporasi pada pasar modal di Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun yang menyatakan semakin tinggi nilai GDP maka permintaan Sukuk Korporasi semakin meningkat.	Terdapat persamaan pada variabel Produk Domestik Bruto terhadap Sukuk Korporasi.	Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah <i>Price, Rating, Yield</i> dan GDP terhadap Permintaan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal di Indonesia.
7	Arum Melati (2013)	Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah.	Produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Jatuh tempo obligasi tidak berpengaruh	Terdapat persamaan pada variabel Produk Domestik Bruto dan Sukuk Ijarah.	Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah Produk Domestik Bruto, Ukuran Perusahaan, Jatuh tempo obligasi dan <i>Debt to Equity Ratio</i> .

			<p>signifikan terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Peningkatan atau penurunan prosentase produk domestik bruto akan mempengaruhi besarnya penerapan prinsip tingkat sewa sukuk ijarah perusahaan. Pengaruh negatif memberikan pengertian bahwa semakin tinggi PDB maka tingkat sewa akan semakin rendah.</p>		
8	Tya Ryandini (2014)	<p>Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.</p>	<p>Dana investasi melalui instrumen SBSN memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi dalam jangka pendek. Jika jumlah dana hasil penerbitan SBSN naik sebesar 1%,</p>	<p>Terdapat persamaan pada variabel PDB dan SBSN.</p>	<p>Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Pertumbuhan Ekonomi (PDB).</p>

			<p>maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan sebesar 0,04 persen. Pada jangka panjang, dana yang dihasilkan dari instrumen SBSN memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Sehingga berapapun kenaikan penghimpunan dana investasi dari instrumen SBSN, tidak akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan.</p>		
9	Azwar Iskandar (2014)	Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Terhadap Pembiayaan Defisit Fiskal dan Kondisi Ekonomi Makro	Kepemilikan sukuk negara domestik pada perbankan syariah sebagai bagian penyediaan asset yang	Terdapat persamaan pada variabel GDP (PDB) dan Sukuk.	Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah Sukuk Negara Domestik,

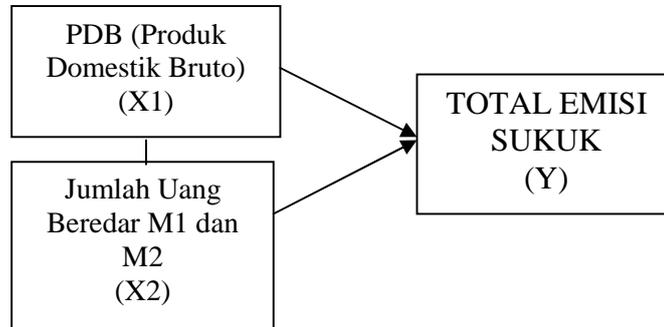
		Terhadap Perkembangan Perbankan Syariah Di Indonesia.	aman bagi perbankan syariah ( <i>risk free asset</i> ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio nilai total pembiayaan perbankan syariah terhadap GDP yang mengukur perkembangan perbankan syariah Indonesia		GDP, Total pembiayaan, Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi.
--	--	---	---	--	--

## 2.9 Kerangka Teori

Variabel-variabel yang menjadi indikator dalam mengukur total emisi Sukuk pada Pasar Modal Syariah di Indonesia antara lain Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar M1 dan M2. Dalam penelitian ini peneliti meneliti apakah indikator Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar M1 dan M2 memiliki pengaruh atau kontribusi terhadap total emisi Sukuk pada Pasar Modal Syariah di Indonesia pada tahun 2011-2015.

Skema kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

**Skema 1.1**  
**Kerangka Teori**  
**Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk Di Indonesia**



Sumber data: Badan Pusat Statistik dan Otoritas Jasa Keuangan, 2016.

## 2.10 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas suatu persoalan yang masih perlu dibuktikan kebenarannya dan harus bersifat logis, jelas, dan dapat diuji. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

### 2.10.1 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia

Produk Domestik Bruto adalah nilai barang atau jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing. PDB merupakan bagian dari pertumbuhan ekonomi yang bersangkutan paut dengan proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi masyarakat. Apabila pertumbuhan ekonomi terus berkembang, maka kegiatan investasi sangat diperlukan untuk menunjang peningkatan dalam produksi, yang selanjutnya memberikan perkembangan yang baik bagi pasar modal sebagai sumber dana bagi pengembangan dunia usaha. PDB memiliki pengaruh yang dominan terhadap pertumbuhan Sukuk, hal ini dikarenakan PDB merupakan indikator makroekonomi yang melihat secara keseluruhan bagaimana kondisi perekonomian di Indonesia. Ketika perekonomian membaik, pasti akan mendoong pertumbuhan penerbitan Sukuk oleh emiten penerbit.

Penelitian yang dilakukan oleh Inneke Selvianty (2011), menunjukkan bahwa pengaruh signifikansi positif PDB terhadap Sukuk, dikarenakan jika pertumbuhan ekonomi membaik maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dari uraian teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H<sub>1</sub>: Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap Sukuk Di Indonesia

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu Produk Domestik Bruto Berpengaruh Terhadap Sukuk**

No.	Nama	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Inneke Selvianty (2011)	Analisa Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Di Indonesia Sebuah Analisa Dengan Menggunakan Metode Error Corection Model.	Variabel PDB merupakan variabel makroekonomi yang paling dominan berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk, begitu juga dengan jumlah uang beredar yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan	Terdapat persamaan pada variabel PDB dan Jumlah Uang Beredar dan Sukuk.	Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah PDB, inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar.

			sukuk.		
2	Mustika Rini (2012)	Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia. Sebuah <i>Analisis Vector Error Correction.</i>	Bahwa dalam jangka panjang penerbitan sukuk dipengaruhi secara positif oleh pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar. Kontribusi terbesar sukuk terdapat pada jumlah uang beredar.	Terdapat persamaan pada variabel Jumlah Uang Beredar dan Sukuk.	Variabel dalam penelitian terdahulu adalah pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, inflasi, pengangguran terbuka, suku bunga SBI dan bonus SBIS.

#### 2.10.2 Pengaruh Jumlah Uang Beredar M1 dan M2 terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia

Jumlah uang beredar merupakan salah satu indikator moneter yang digunakan oleh pemerintah untuk mencapai sasaran kebijakan ekonomi makro. Penambahan jumlah uang beredar di pasar akan meningkatkan konsumsi barang-barang dan jasa-jasa, karena hasrat masyarakat menukarkan uangnya ke dalam bentuk lain yang memberi nilai tambah, seperti barang dan jasa, akan meningkat. Kecenderungan demikian akan mempengaruhi sektor riil berupa peningkatan produksi perusahaan untuk memenuhi peningkatan konsumsi. Sukuk yang merupakan salah satu instrumen pendanaan perusahaan dapat diterbitkan untuk meningkatkan produksi atau memperluas usahanya.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Dicky Agung Prasetyo (2013), secara simultan, variabel independen yaitu Inflasi, jumlah uang beredar, kurs Rupiah, dan BI rate berpengaruh secara signifikan terhadap *Fee Ijarah Default Sukuk* yang berarti  $H_0$  ditolak sedangkan  $H_a$  diterima.

$H_2$  : Terdapat pengaruh tingkat Jumlah Uang Beredar M1 terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia pada tahun 2011– 2015.

$H_3$  : Terdapat pengaruh tingkat Jumlah Uang Beredar M2 terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia pada tahun 2011– 2015.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu Jumlah Uang Beredar M1 dan M2**  
**Berpengaruh Terhadap Sukuk**

No.	Nama	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Dicky Agung Prasetyo (2013)	Analisis Faktor-Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk Pada PT. Berlian Laju Tanker.	Secara simultan, variabel independen yaitu Inflasi, jumlah uang beredar, kurs Rupiah, dan BI rate berpengaruh secara signifikan terhadap <i>fee ijarah default sukuk</i> yang berarti $H_0$ ditolak sedangkan $H_a$ diterima.	Terdapat persamaan pada variabel Jumlah Uang Beredar dan Sukuk.	Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah inflasi, jumlah uang beredar, kurs Rupiah, dan BI rate.

2	Ina Listya Widianti (2015)	Pengaruh Faktor Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia.	Inflasi dan jumlah uang beredar juga meningkat besar pengaruhnya terhadap pertumbuhan sukuk korporasi walaupun tidak sebesar bagi hasil deposito mudharabah dan nilai tukar. Inflasi dan jumlah uang beredar masing-masing hanya memberikan pengaruh sebesar 0.59 persen dan 0.29 persen pada periode akhir. Sebagaimana dalam pembahasan uji IRF, jumlah uang beredar tidak terlalu mempengaruhi pertumbuhan sukuk korporasi melihat kontribusi pengaruhnya terhadap sukuk korporasi hanya 0.29 persen.	Terdapat persamaan pada variabel Jumlah Uang Beredar dan Sukuk Korporasi.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, BI rate, bagi hasil deposito Mudharabah dan Sukuk Korporasi.
---	----------------------------	--	--	---	---

Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model yang sama dengan nol. Artinya, semua variabel independen bukan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan hipotesis alternatifnya ( $H_1$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol. Artinya, variabel tersebut merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

1.  $H_1$ : Terdapat pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia pada tahun 2011– 2015.
2.  $H_2$  : Terdapat pengaruh tingkat Jumlah Uang Beredar M1 terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia pada tahun 2011– 2015.
3.  $H_3$  : Terdapat pengaruh tingkat Jumlah Uang Beredar M2 terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia pada tahun 2011– 2015.
4.  $H_4$  : Terdapat pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) dan tingkat Jumlah Uang Beredar M1, M2 terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia pada tahun 2011-2015.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Setting Penelitian**

Penelitian tentang pengaruh Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar terhadap Total Emisi Sukuk ini akan dilakukan pada Pasar Modal Syariah di Indonesia pada periode 2011-2015. Alasan peneliti memilih tempat penelitian di Pasar Modal Syariah karena Sukuk (Obligasi Syariah) merupakan salah satu bagian dari Pasar Modal Syariah. Selain itu, pasar modal syariah merupakan salah satu pasar yang berpengaruh terhadap makroekonomi suatu negara. Maka dari itu peneliti tertarik untuk mengambil data penelitian di Pasar Modal Syariah.

### **3.2 Desain Penelitian**

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif kausal bertujuan untuk meneliti hubungan sebab akibat antara satu variabel dengan variabel yang lain. Karena penelitian ini hanya menghubungkan lebih dari dua variabel secara searah saja, maka penelitian ini menggunakan metode asosiatif kausal.<sup>51</sup> Pendekatan kuantitatif diterapkan dengan menggunakan rumus statistik untuk membantu menganalisa data yang diperoleh dari responden.

### **3.3 Sumber dan Jenis Data**

#### **3.3.1 Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan statistik Sukuk di Indonesia dari Otoritas Jasa Keuangan periode 2011-2015. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia sehingga kita tinggal mencari dan mengumpulkannya, data sekunder dapat diperoleh dengan lebih mudah dan cepat

---

<sup>51</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2008), Hlm. 11

karena sudah tersedia di perusahaan-perusahaan penerbit Sukuk di Otoritas Jasa Keuangan.<sup>52</sup>

### 3.3.2 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang diperoleh dari laporan bulanan yang dipublikasikan Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui website [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) dan [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), dengan demikian penelitian ini menggunakan data panel (gabungan antara dua data time series dan data cross section) yang diambil dalam periode 2011-2015 dengan alat bantu penelitian menggunakan SPSS.

### 3.3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah kumpulan dari semua objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti (bahan penelitian).<sup>53</sup> Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan penerbit Sukuk di Indonesia yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2011-2015.

**Tabel 3.1**  
**Populasi Penelitian**

No	Nama Perusahaan
----	-----------------

---

<sup>52</sup> Jonathan Sarwono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006), Hlm.123

<sup>53</sup> M. Iqbal Hasan, *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*, (Jakarta: PT. Bumi Akasara, 2012), Hlm. 84

1	PT. Aneka Gas Industri
2	PT. Sumberdaya Sewatama
3	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
4	PT. Bank Syariah Muamalat Indonesia Tbk
5	PT. Indosat Tbk
6	PT. Mayora Indah Tbk
7	PT. Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari) PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)
8	PT. Titan Petrokimia Nusantara
9	PT. Mitra Adiperkasa Tbk
10	PT. Pupuk Kalimantan Timur (Persero)
11	PT. Salim Ivomas Pratama
12	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
13	PT. Matahari Putra Prima Tbk
14	PT. Metrodata Electronics Tbk
15	PT. Summarecon Agung Tbk
16	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food I
17	Bakrieland Development
18	PT. Bank Sulawesi
19	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk
20	PT. Bank Bukopin Tbk
21	PT. Ciliandra Perkasa
22	PT. Bank Syariah Mandiri Tbk
23	PT. PTPN VII (Persero)
24	PT. SONA TOPAS TOURISM & INDUSTRY Tbk
25	PT. CITRA SARI MAKMUR
26	PT. CSM CORPORATAMA
27	PT. BERLINA Tbk
28	PT. HUMBUS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk
29	PT. APEXINDO PRATAMA PUTA Tbk
30	PT. RICKY PUTRA GLOBALINDO Tbk

Sumber : Data Publikasi Otoritas Jasa Keuangan, 2016.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu memilih karakteristik tertentu sebagai kunci untuk dijadikan sampel, sedangkan yang tidak masuk dalam karakteristik yang ditentukan akan diabaikan atau tidak dijadikan sampel. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini, yaitu :

- a. Data nama perusahaan-perusahaan Penerbit Sukuk di Indonesia yang menyediakan laporan keuangan di Otoritas Jasa Keuangan selama periode 2011-2015.
- b. Laporan keuangan yang disediakan merupakan laporan keuangan bulanan pada periode 2011-2015 yang telah dipublikasikan di Otoritas Jasa Keuangan.
- c. Penerbit Sukuk di Indonesia memiliki data yang dibutuhkan terkait pengukuran variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian selama periode 2011-2015.
- d. Data realisasi Produk Domestik Bruto di Indonesia tahun 2011-2015 bersumber dari Badan Pusat Statistik.
- e. Data realisasi Jumlah Uang Beredar di Indonesia tahun 2011-2015 bersumber dari Badan Pusat Statistik.

### **3.4 Variabel-variabel Penelitian**

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diajukan, variabel uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### **3.4.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang memberikan reaksi atau respon jika dihubungkan dengan variabel bebas, variabel ini adalah variabel yang diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel bebas.<sup>54</sup> Variabel dependen dalam penelitian ini total nilai emisi Sukuk pada Pasar Modal Syariah di Indonesia.

- a. Total Nilai Emisi Sukuk (Y)

---

<sup>54</sup> *Ibid*, Hlm. 54

Total Nilai Emisi Sukuk adalah jumlah total dari seluruh jumlah nilai emisi Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit Sukuk di Indonesia. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan yang dapat diakses melalui laporan Otoritas Jasa Keuangan berdasarkan perhitungan per bulan, yang dinyatakan dalam bentuk milyar rupiah dalam kurun waktu Januari 2011 – Maret 2015.

### **3.4.2 Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel bebas merupakan variabel yang variabelnya diukur atau dipilih oleh peneliti untuk menemukan hubungannya dengan suatu gejala yang diobservasi.<sup>55</sup>. Variabel independen (variabel bebas) yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), perkembangan Jumlah Uang Beredar M1 dan M2. Variabel independen (X) pada penelitian ini terdiri dari sebagai berikut:

a. Produk Domestik Bruto (X1)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai total uang dari semua barang dan jasa dalam perekonomian suatu negara sebagai indikator pertumbuhan ekonomi dalam periode tertentu. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) yaitu berdasarkan perhitungan triwulan dari Januari 2011 - Maret 2015 dalam bentuk nominal.

b. Jumlah Uang Beredar M1 dan M2 (X2)

Jumlah Uang Beredar M1 adalah semua jenis uang yang berada dalam perekonomian, yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral pada bank-bank umum. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Badan Pusat Statistik yaitu berdasarkan perhitungan bulanan dari

---

<sup>55</sup> Jonathan Sarwono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*, hlm. 54

Januari 2011- Maret 2015 dalam bentuk nominal. Jumlah Uang Beredar M2 adalah semua jenis uang yang berada dalam perekonomian, yaitu jumlah dari mata uang kuasi di tambah dengan jumlah surat berharga selain saham. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Badan Pusat Statistik yaitu berdasarkan perhitungan bulanan dari Januari 2011- Maret 2015 dalam bentuk nominal.

**Tabel 3.2**  
**Definisi Operasional Variabel**

No.	Variabel	Pengertian	Cara Pengukuran	Skala Ukur
1	Produk Domestik Bruto (PDB)	Total pendapatan yang dihasilkan di dalam suatu negara, termasuk pendapatan orang asing yang bekerja di suatu negara.	$\frac{PDB_s - PDB_k}{PDB_k} \times 100\%$	Rasio
2	Jumlah Uang Beredar (JUB)	Semua jenis uang yang ada di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum.	M1= C+D M2= M1+TD+SD	Nominal
3	Total Emisi Sukuk	Sertifikat investasi yang bernilai sama dengan bagian seluruhnya dari kepemilikan harta berwujud untuk mendapatkan hasil dan jasa didalam kepemilikan aset dan proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus.	$C \times PVIFa + FV \times PFIF$	Nominal

### 3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis deskriptif kuantitatif yaitu data-data yang diperoleh kemudian dikumpulkan dan dianalisis berdasarkan metode yang telah ditetapkan dengan tujuan untuk

mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen penelitian ini. Berdasarkan uraian tersebut maka pemilihan tes statistik yang akan dilakukan adalah regresi linier berganda. Dimana analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengkaji pengaruh perubahan variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan Sukuk secara simultan maupun parsial. Perangkat lunak yang digunakan adalah *software* SPSS yaitu dengan menggunakan metode statistik *parametrik*.

Uji ststistik *parametrik* melalui sub menu *regression* pada menu *analyze* menguji dua hal yaitu: (1) melihat apakah terdapat pengaruh dari perubahan variable makroekonomi secara simultan terdapat pertumbuhan Sukuk dengan menggunakan uji F, serta (2) melihat apakah terdapat pengaruh dari perubahan variable makroekonomi secara parsial terhadap pertumbuhan Sukuk dengan menggunakan uji t. Adapun langkah-langkah analisis kuantitatif diantaranya:

### **3.5.1 Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi menjelaskan mengenai seberapa jauh suatu variabel memengaruhi variabel yang lain. Regresi linier berganda merupakan suatu teknik statistik dimana terdapat lebih dari satu variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen yaitu variabel yang memberi pengaruh terhadap variabel lainnya seperti variabel Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar M1 dan M2. Sedangkan untuk variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi yaitu jumlah nilai Sukuk.

Dalam penelitian ini, ada tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Dengan demikian, regresi linier berganda dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

$Y$  = Jumlah Nilai Sukuk di Indonesia

$a$  = Konstanta

$b_1$  = Koefisien regresi variabel  $X_1$

$b_2$  = Koefisien regresi variabel  $X_2$

$X_1$  = PDB (Produk Domestik Bruto)

$X_2$  = Jumlah Uang Beredar

$e$  = Tingkat Error, tingkat kesalahan

Dan untuk memperoleh hasil yang lebih akurat pada regresi berganda, maka perlu dilakukan pengujian sebagai berikut :

### 1. Uji Asumsi Klasik

Sebuah pengujian regresi yang baik harus memenuhi beberapa asumsi. Karena itu dalam penelitian ini terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yang meliputi uji *normalitas*, uji *multikolinieritas*, uji *autokorelasi*, dan uji *heteroskedastisitas*. Dengan memenuhi uji asumsi klasik maka nilai koefisien regresi dari model yang diestimasi dapat mendekati nilai yang sebenarnya.

#### a. Uji *Normalitas*

Pengujian *normalitas* data dilakukan untuk menguji apakah dalam metode regresi, variabel independen dan dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam model regresi yang baik, data harus terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Uji asumsi ini akan menguji data variabel bebas ( $X$ ) dan data variabel terikat ( $Y$ ) pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah berdistribusi normal atau tidak berdistribusi tidak normal.<sup>56</sup> Penghitungannya menggunakan uji statistic

---

<sup>56</sup> *Ibid.*, hlm 84.

Kolomogrof-Smirnov (K-S), dikatakan berdistribusi normal jika nilai Sig > 0,05, dan sebaliknya jika Sig < 0,05 maka dinyatakan tidak normal.<sup>57</sup>

#### **b. Uji Multikolinieritas**

Pendekatan terhadap *multikolinieritas* dapat dilakukan dengan menilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance* dari hasil analisis regresi. Dikatakan tidak terjadi *multikolinieritas* jika koefisien korelasi antara variabel bebas lebih kecil atau sama dengan 0,10 untuk nilai *tolerance* dan lebih dari atau sama dengan 10 untuk nilai VIF maka terjadi gejala *multikolinieritas* yang tinggi.<sup>58</sup>

#### **c. Uji Autokorelasi**

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah *Autokorelasi* maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Masalah *Autokorelasi* baru timbul jika ada korelasi secara linier antara kesalahan pengganggu periode t (berada) dan kesalahan periode t (berada) dan kesalahan periode t-1 (sebelumnya).<sup>59</sup>

Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah *autokorelasi* dengan uji *Durbin-Watson* atau DW, dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari (4-dL) maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara dU dan (4-dU), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

#### **d. Uji Heteroskedastisitas**

---

<sup>57</sup> Sutrisno Hadi, "Seri Program Statistik-Versi 2000", Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2000, Hal 10

<sup>58</sup> Danang Sunyoto. "Analisis Regresi dan Uji Hipotesis", Yogyakarta: CAPS, 2011, hlm 79.

<sup>59</sup> *Ibid.*, hlm 84.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari *residual* atau pengamatan kepengamatan lain. Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali<sup>60</sup>, cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola tertentu pada grafik scatterplot antara SPREID dan ZPRED. Dasar analisis heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

## **2. Uji Hipotesis**

Uji hipotesis yang akan diteliti oleh penulis adalah:

---

<sup>60</sup> *Ibid*, hlm. 113

**a. Uji T (secara parsial)**

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria:

- 1) Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

**b. Uji F (secara simultan)**

Uji seluruh koefisien regresi secara serempak/simultan sering digunakan untuk melakukan uji simultan adalah nilai  $F_{hitung}$  yang dihasilkan dari rumus. Uji F yang signifikan menunjukkan bahwa variasi variabel terikat dijelaskan sekian persen oleh variabel bebas secara bersama-sama adalah benar-benar nyata dan bukan terjadi karena kebetulan. Kriteria dalam uji F adalah sebagai berikut:

- 1) Taraf signifikan  $= 0,05$
- 2)  $H_0$  akan ditolak jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , artinya variabel independen (X) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).
- 3)  $H_a$  akan diterima jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , artinya variabel independen (X) secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

**c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh serentak variabel-variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

Nilai koefisien determinasi mempunyai interval nol sampai satu ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Jika  $R^2 = 1$ , berarti besarnya persentase sumbangan  $X_1$  dan  $X_2$  terhadap variasi (naik-turunnya)  $Y$  secara bersama-sama adalah 100%. Hal ini menunjukkan bahwa apabila koefisien determinasi mendekati 1, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya semakin kuat, maka semakin cocok pula garis regresi untuk meramalkan  $Y$ .<sup>61</sup>

---

<sup>61</sup> Imam Ghazali, *“Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif”*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006), hlm 125

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Sebagai negara dengan jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia, Indonesia memiliki potensi besar sebagai pusat pengembangan keuangan syariah dunia, termasuk pasar modal syariah. Pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada tahun 1997. Selanjutnya, BEI berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Agar saham-saham yang masuk ke dalam JII tersebut merupakan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah, maka diperlukan suatu institusi dan peraturan yang jelas untuk menjamin bahwa saham tersebut telah sesuai dengan prinsip syariah.

Oleh karena itu, pada tahun 2003 dilakukanlah penandatanganan MOU antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSNMUI) sebagai institusi yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia (Adrian Sutedi, 2011: 4). Jika dilihat perkembangan pasar modal sampai tahun 2013 jumlah emiten yang listing di BEI sebanyak 480 perusahaan dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp.4.512.714 triliun. Sementara berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) terdapat 309 saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Banyaknya jumlah saham yang masuk dalam DES

menjadikan pilihan bagi investor untuk memilih lebih banyak saham-saham syariah dalam menanamkan modalnya.

Meskipun pertumbuhan pasar modal syariah cukup menggembirakan, namun ekspos pasar modal syariah masih minim. Kurangnya pemahaman masyarakat mengenai pasar modal syariah menjadi keraguan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada pasar modal. Hal ini dikarenakan adanya praktik kegiatan di pasar modal yang mengandung unsur spekulasi. Oleh karena itu, dibutuhkan pengetahuan mengenai pasar modal syariah, baik dari konsep dan prinsip, serta mekanisme perdagangannya.<sup>62</sup>

#### 4.1.1 Perkembangan Tingkat Produk Domestik Bruto di Indonesia

Produk Domestik Bruto merupakan salah satu tolok ukur pendapatan nasional. Indikator ini merupakan indikator yang mencerminkan kemampuan produksi dari suatu negara. Sejauh mana pendapatan suatu negara mampu mendorong pertumbuhan ekonomi merupakan sebuah implikasi nyata pentingnya indikator ini. Dalam perekonomian secara umum pertumbuhan ekonomi dapat diperoleh dari perhitungan Produk Domestik Bruto.

**Tabel 4.1**  
**Produk Domestik Bruto dalam bentuk persen (%)**

Triwulanan	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
Triwulan I	6.48	6.11	5.61	5.14	14.58
Triwulan II	6.37	6.16	5.60	5.08	14.62
Triwulan III	6.25	6.08	5.57	5.03	-
Triwulan IV	6.17	6.03	5.58	5.02	-

Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah, di akses pada Mei 2016.

Dari hasil tabel perkembangan PDB di atas menunjukkan bahwa PDB mengalami kenaikan dan penurunan dari Triwulan I hingga Triwulan IV. Angka

<sup>62</sup> Anna Nurlaita, "Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam". Jurnal (UIN Sultan Syarif Kasim Riau. Vol. 17 No. 1 Januari-Juni. 2014. Hlm 3-4.

PDB pada awal tahun 2011 sebesar 6.48% kemudian mengalami penurunan 6.37% pada akhir tahun 2011. Tahun 2012, perkembangan PDB mengalami kenaikan secara signifikan pada Triwulan II sebesar 6.16%. Pada 2013, angka PDB sempat mengalami penurunan dengan angka 5.61% sampai akhir tahun 2014 pada angka 5.02%. Pada tahun 2015, angka PDB mengalami peningkatan yang signifikan yaitu sebesar 14.58%.

Angka-angka di atas menunjukkan bahwa pergerakan Produk Domestik Bruto memberikan dampak yang besar terhadap perekonomian, karena hal ini akan menentukan kinerja suatu negara baik pembangunan maupun kemajuan suatu negara. Kenaikan PDB merupakan dampak baik bagi perkembangan Sukuk, karena daya beli masyarakat yang akan meningkat, hal ini merupakan dampak baik bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya.

#### 4.1.2 Perkembangan Tingkat Jumlah Uang Beredar M1 di Indonesia

Banyaknya jumlah uang beredar mencerminkan perkembangan ekonomi. Apabila perekonomian suatu negara tumbuh dan berkembang, biasanya jumlah uang beredar bertambah. Dan apabila perekonomian semakin maju, porsi penggunaan uang kartal makin sedikit, digantikan uang giral atau *near money* yang lebih banyak beredar di masyarakat.

**Tabel 4.2**  
**Jumlah Uang Beredar M1 dalam persen (%)**

Triwulanan	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
	M1	M1	M1	M1	M1
Triwulan I	6.37	6.38	6.39	6.39	6.40
Triwulan II	6.38	6.39	6.39	6.40	6.40
Triwulan III	6.38	6.39	6.40	6.40	-
Triwulan IV	6.38	6.39	6.40	6.40	-

Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah, diakses pada Mei 2016.

Dari tabel 4.2 di atas, menunjukkan bahwa perkembangan jumlah uang beredar M1 mengalami kenaikan yang tidak terlalu tinggi dari tahun 2011-2015. Hal ini dapat dilihat dari tahun 2011, angka M1 sebesar 6.37% terus mengalami kenaikan pada tahun 2012 pada angka 6.38%, kemudian mengalami kenaikan sebesar 0.01% sampai tahun 2015 yaitu mencapai angka 6.40%

#### 4.1.3 Perkembangan Jumlah Uang Beredar M2 di Indonesia

Perubahan dalam uang beredar akan menimbulkan perubahan tingkat bunga. Keynes berpendapat bahwa apabila uang beredar bertambah maka permintaan akan uang untuk tujuan spekulasi akan bertambah, atau sebaliknya apabila uang beredar berkurang maka permintaan akan uang untuk tujuan spekulasi akan berkurang. Perubahan ini akan menimbulkan perubahan atas tingkat bunga, yaitu penambahan uang beredar akan menambah uang untuk tujuan spekulasi, maka tingkat bunga akan turun.

**Tabel 4.3**  
**Jumlah Uang Beredar M2 dalam persen (%)**

Triwulanan	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
	M2	M2	M2	M2	M2
Triwulan I	6.45	6.46	6.47	6.47	6.48
Triwulan II	6.45	6.46	6.47	6.48	6.48
Triwulan III	6.46	6.46	6.47	6.48	-
Triwulan IV	6.46	6.47	6.47	6.48	-

Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah, diakses pada Mei 2016.

Dari tabel 4.3 di atas, perkembangan jumlah uang beredar M2 tahun 2011 pada Triwulan I dengan angka 6.45%, terus mengalami peningkatan hingga tahun 2015. Tahun 2012, M2 pada angka 6.46% kemudian mengalami peningkatan secara konstan sebesar 0.01% pada tahun 2013 hingga awal tahun 2014 yaitu pada angka 6.47%. M2 terus mengalami kenaikan hingga tahun 2015 yaitu pada angka 6.48%. Tingginya angka M2 juga dapat berdampak baik terhadap Sukuk, hal ini akan

menyebabkan masyarakat cenderung untuk melakukan transaksi secara spekulatif, yaitu dengan membeli surat-surat berharga salah satunya adalah Sukuk.

#### 4.2 Perkembangan Sukuk di Indonesia

Pasar keuangan di Indonesia pada tahun 2008 akhirnya mencatatkan sejarah baru. Meski terlambat, yaitu pada bulan Mei 2008, Pemerintah telah mengundangkan Undang-undang No. 19/2008 tentang Surat Berharga Syariah negara (SBSN) atau UU Sukuk Negara (*sovereign sukuk*). Hal ini patut diberikan apresiasi tinggi atas upaya pemerintah dan DPR yang berhasil menghasilkan UU Sukuk Negara ini. Dikatakan terlambat, karena perkembangan Sukuk di Indonesia, sesungguhnya sudah dimulai oleh swasta, meskipun pangsanya kecil. Dengan diberlakukannya UU Sukuk Negara dan adanya penerbitan sukuk oleh pemerintah, itu berarti sukuk kini menjadi instrumen pembiayaan yang diakui sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap sukuk kita, baik sukuk negara maupun sukuk korporasi.

**Tabel 4.4**  
**Sukuk dalam persen (%)**

Triwulanan	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
Triwulan I	24.76	22.52	23.27	24.41	31.37
Triwulan II	25.08	24.04	25.31	24.62	33.56
Triwulan III	25.08	26.72	25.49	25.02	35.07
Triwulan IV	25.08	26.72	25.93	25.94	37.60

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, data diolah, di akses pada Mei 2016.

Pada tabel 4.4 di atas, hasil menunjukkan bahwa perkembangan Total Emisi Sukuk mengalami peningkatan dari angka 24.76% pada Triwulan I lalu secara konstan di kisaran angka 25.08% dari Triwulan II-IV. Pada tahun 2012 Sukuk sempat mengalami penurunan pada angka 22.52%. Kenaikan tertinggi pada tahun 2013 terjadi pada Triwulan IV yaitu dengan angka 25.93% , pada akhir tahun 2014 juga mengalami kenaikan dengan angka yaitu sebesar 25.94%. Tahun 2015, Sukuk mengalami kenaikan yang cukup tinggi yaitu pada angka 31.37% di Triwulan I

hingga mencapai angka 37.60% pada Triwulan IV. Hal ini juga dipengaruhi oleh tingginya jumlah uang beredar pada tahun 2014 yang menyebabkan perkembangan Sukuk juga meningkat.

#### 4.3 Karakteristik Responden

Jumlah perusahaan penerbit Sukuk yang beroperasi di Indonesia sebanyak 30 perusahaan. Masing-masing perusahaan menyajikan laporan jumlah nilai sukuk melalui Otoritas Jasa Keuangan secara bulanan.

Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan jumlah nilai sukuk selama lima tahun yaitu tahun 2011-2015. Jumlah data dalam penelitian ini adalah sebanyak 80 data.

#### 4.4 Analisis Data

##### 4.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan mengenai variabel yang akan diteliti. Dalam hal ini variabelnya terdiri dari Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar M1, M2 dan Sukuk (Obligasi Syariah).

**Tabel 4.5**  
**Descriptive Statistics Variabel Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar M1, M2 dan Sukuk.**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PDB	80	5.02	14.58	6.2738	2.20545
M1	80	6.38	6.40	6.3912	.00786
M2	80	6.45	6.48	6.4681	.00887
SUKUK	80	5.15	5.45	5.3680	.12725
Valid N (listwise)	80				

Sumber: data diolah, 2016.

Dari tabel 4.5 menunjukkan bahwa jumlah observasi perusahaan penerbit Sukuk adalah sebanyak 80 data selama periode 2011-2015.

a) Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto memiliki nilai tertinggi adalah 14.58 dan nilai terendahnya adalah 5.02, dengan standar deviasi 2.20545, sedangkan rata-ratanya menunjukkan 6.2738. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan memperoleh keuntungan juga semakin meningkat. Korporasi selaku emiten menerbitkan sukuk dengan tujuan memperoleh dana dari masyarakat untuk perluasan usaha dan pembangunan infrastruktur yang dampak jangka panjangnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

b) Jumlah Uang Beredar M1

Jumlah Uang Beredar M1 memiliki nilai tertinggi adalah 6.40 dan nilai terendahnya adalah 6.38, dengan standar deviasi 0.00786, sedangkan rata-ratanya menunjukkan 6.3912. Hasil menunjukkan bahwa perkembangan M1 semakin meningkat, M1 merupakan uang kartal dan uang giral. Jumlah uang beredar setiap tahunnya dapat meningkat karena tingkat konsumsi masyarakat yang tinggi. Jumlah uang beredar berpengaruh terhadap suatu indeks dikarenakan ketika bank sentral dalam hal ini Bank Indonesia meningkatkan penawaran uang dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat dan perusahaan akan memperoleh profitabilitas yang tinggi sehingga menyebabkan harga obligasi syariah mengalami peningkatan.

c) Jumlah Uang Beredar M2

Jumlah Uang Beredar M2 memiliki nilai tertinggi adalah 6.48 dan nilai terendahnya adalah 6.45, dengan standar deviasi 0.00887, sedangkan rata-ratanya menunjukkan 6.4681. M2 merupakan uang kuasi dan surat-surat berharga selain saham, dengan semakin meningkatnya jumlah uang beredar, masyarakat cenderung menggunakan uangnya selain untuk tujuan transaksi juga menggunakan uangnya untuk tujuan spekulatif, yaitu dengan membeli surat-surat berharga seperti obligasi. Jumlah uang beredar yang tinggi berdampak buruk bagi perekonomian karena dapat mengganggu stabilitas perekonomian, namun dengan meningkatnya jumlah uang beredar berdampak baik bagi Sukuk, pemerintah menggunakan instrumen sukuk sebagai sarana yang dapat mengurangi jumlah uang beredar.

d) Sukuk (Obligasi Syariah)

Sukuk memiliki nilai tertinggi adalah 5.45 dan nilai terendahnya adalah 5.15, dengan standar deviasi 0.12725, sedangkan rata-ratanya menunjukkan 5.3680. Hasil menunjukkan bahwa Sukuk mengalami peningkatan yang cukup signifikan yang merupakan dampak dari meningkatnya PDB, JUB M1 dan M2. Ketika penerbitan sukuk mengalami guncangan yaitu pemerintah dan korporasi tidak lagi menerbitkan sukuk maka pengaruh yang berfluktuatif dirasakan seluruh variabel makroekonomi yang diamati. Semua indikator makroekonomi tersebut membutuhkan waktu yang agak lama untuk kembali stabil. Berbanding terbalik dengan hal tersebut, ketika terjadi guncangan pada kondisi makroekonomi di Indonesia, penerbitan sukuk relatif lebih cepat stabil dan tahan terhadap guncangan.

#### 4.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang normal.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10986770
Most Extreme Differences	Absolute	.180
	Positive	.114
	Negative	-.180
Kolmogorov-Smirnov Z		1.612
Asymp. Sig. (2-tailed)		.011

a. Test distribution is Normal.

Sumber: data diolah, 2016.

Dari tabel diatas terlihat bahwa variabel Sukuk dapat terdistribusi secara normal, karena *asymptotic* significance adalah sebesar 0,011 lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05.

#### 4.4.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Untuk menguji ada atau tidaknya korelasi dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor (VIF)*. Suatu regresi yang bebas multikolinieritas apabila nilai tolerance nya  $> 0,10$  dan  $VIF < 10$ .

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients(a)**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
PDB	.973	1.028
M1	.275	3.636
M2	.272	3.676

a Dependent Variable: SUKUK

Sumber: data diolah, 2016.

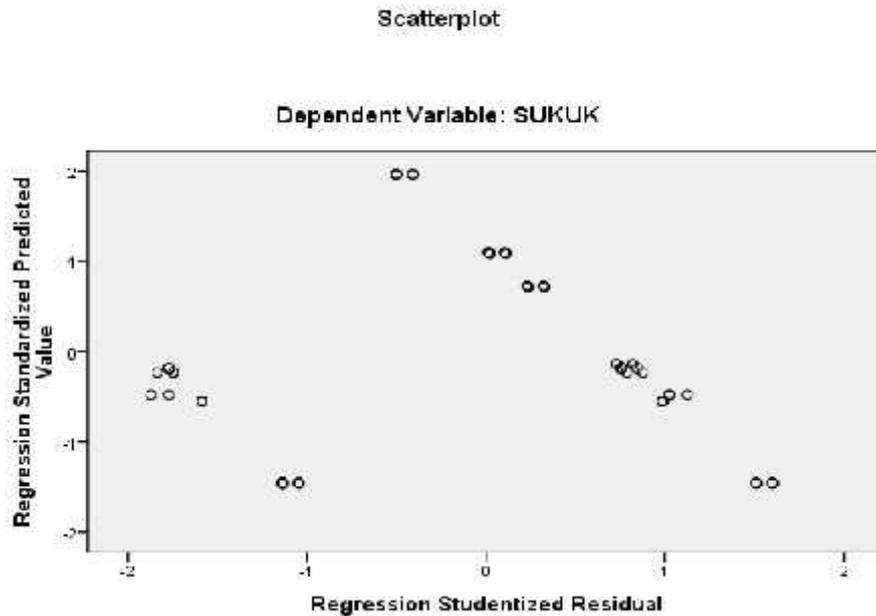
Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat diketahui nilai *Tolerance* dan VIF untuk masing-masing penelitian sebagai berikut :

- a. Nilai *Tolerance* untuk variabel Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar  $0,973 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $1,028 < 10$ , sehingga variabel PDB dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.
- b. Nilai *Tolerance* untuk variabel Jumlah Uang Beredar M1 sebesar  $0,275 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $3.636 < 10$ , sehingga variabel Jumlah Uang Beredar M1 dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.
- c. Nilai *Tolerance* untuk variabel Jumlah Uang Beredar M2 sebesar  $0,272 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $3.676 < 10$ , sehingga variabel Jumlah Uang Beredar M2 dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

#### 4.4.4 Uji Heterokedasitas

Uji heterokedasitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu pengamatan kepengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah apabila tidak terjadi heterokedasitas. Untuk menguji ada atau tidaknya heterokedasitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*.

**Gambar 4.2**



Berdasarkan grafik *scatterplot* terlihat bahwa secara data berada di sekitar titik nol serta menyebar secara acak atau tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedasitas pada pola regresi sehingga model regresi layak dipakai.

#### 4.4.5 Uji Hipotesis

##### 1. Analisis Regresi Berganda

Analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel independen (Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar M1, M2). Dampak dari penggunaan analisis regresi berganda dapat digunakan untuk memutuskan naik atau menurunnya nilai dari variabel dependen, yang dapat dilakukan melalui menaikkan atau menurunkan keadaan variabel independen. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda**  
**Coefficients(a)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	55.631	10.380		5.360	.000
PDB	.007	.006	.114	1.138	.259
M1	-2.430	3.059	-.114	-.765	.447
M2	-5.466	2.724	-.381	-2.007	.048

a Dependent Variable: SUKUK

Sumber: data diolah, 2016.

$$\text{SUKUK} = 55.631 + 0,007\text{PDB} - 2.430\text{M1} - 5.466\text{M2} + e$$

Koefisien-koefisien pada persamaan regresi linier berganda diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Jika variabel independen dianggap konstan, maka nilai Sukuk adalah sebesar 55.631%.
2. Nilai koefisien regresi Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 0.007% yang berarti setiap peningkatan PDB sebesar 1% maka akan menaikkan Sukuk sebesar 0.007%, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
3. Nilai koefisien regresi Jumlah Uang Beredar M1 sebesar -2.430% yang berarti setiap peningkatan JUB sebesar 1% maka akan menurunkan Sukuk sebesar -2.430%, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
4. Nilai koefisien regresi Jumlah Uang Beredar M2 sebesar -5.466% yang berarti setiap peningkatan M2 sebesar 1% maka akan menurunkan Sukuk sebesar -5.430%, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.

## 2. Uji T (Parsial)

Uji T digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( = 5%).

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji t (Parsial)**  
**Coefficients(a)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	55.631	10.380		5.360	.000
PDB	.007	.006	.114	1.138	.259
M1	-2.430	3.059	-.114	-.765	.447
M2	-5.466	2.724	-.381	-2.007	.048

a Dependent Variable: SUKUK  
Sumber: data diolah, 2016.

Besarnya angka  $t_{tabel}$  dengan ketentuan  $\alpha = 0,05$  dan  $dk = (n-2)$  atau  $(80-2) = 78$  sehingga diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1.688. Berdasarkan Tabel 4.9 diatas, maka dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel sebagai berikut:

a. Variabel PDB terhadap Sukuk

Dari tabel *coefficients* diperoleh nilai  $t_{hitung} = 1.138$  yang artinya  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1.138 < 1,668$ ) dengan signifikansi  $0,259 > 0,05$  maka  $H_o$  diterima dan  $H_1$  ditolak sebab  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan  $Sig\ t >$  artinya tidak terdapat pengaruh antara PDB terhadap Sukuk.

b. Variabel M1 terhadap Sukuk

Dari tabel *coefficients* diperoleh nilai  $t_{hitung} = -0.765$  yang artinya  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-0.765 < 1,668$ ) dengan signifikansi  $0,447 > 0,05$  maka  $H_o$  diterima dan  $H_2$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara M1 terhadap Sukuk.

c. Variabel M2 terhadap Sukuk

Dari tabel *coefficients* diperoleh nilai  $t_{hitung} = -2.007$  yang artinya  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-2.007 < 1,668$ ) dengan signifikansi  $0.048 > 0,05$  maka  $H_o$  diterima dan  $H_3$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara M2 terhadap Sukuk.

### 3. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.10**  
**Uji F (Simultan)**

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.326	3	.109	8.652	.000 <sup>a</sup>
Residual	.954	76	.013		
Total	1.279	79			

a. Predictors: (Constant), M2, PDB, M1

b. Dependent Variable: SUKUK

Sumber: data diolah, 2016.

Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima dan sebaliknya  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak. Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar  $8.652 > F_{tabel}$  sebesar 2.72 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima dengan signifikansi  $0,00 < 0,05$  (yang ditetapkan), maka dapat diartikan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikansi antara variabel PDB, M1 dan M2 terhadap Sukuk.

### 4. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh serentak variabel-variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**  
**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.505 <sup>a</sup>	.255	.225	11.202

a. Predictors: (Constant), M2, PDB, M1

b. Dependent Variable: SUKUK

Sumber: data diolah, 2016.

Berdasarkan tampilan pada tabel 4.11 terlihat bahwa *R Square* adalah 0.505 atau 50.50% yang berarti bahwa 50.50% variabel Sukuk dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam penelitian yaitu PDB, M1 dan M2, sedangkan 49.50% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini, seperti inflasi, valuta asing dan nilai tukar rupiah, dan BI rate.

## **4.5 Pembahasan**

### **4.5.1 Pengaruh variabel Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Total Emisi Sukuk**

Produk Domestik Bruto (PDB) digunakan untuk mengukur semua barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu. Dimana komponen yang ada dalam Produk Domestik Bruto (PDB) yaitu pendapatan, investasi, pengeluaran pemerintah, dan selisih ekspor impor. Dalam hal investasi, jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat akan semakin meningkat. Hal ini dapat menguntungkan perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Berdasarkan hasil penelitian Produk Domestik Bruto, PDB tidak berpengaruh terhadap Total Emisi Sukuk, minimnya kesadaran masyarakat untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Akhmad Syaifuddin (2015), bahwa GDP (Gross Domestic Product) tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk korporasi pada pasar modal di Indonesia. Hal ini disebabkan masih minimnya kesadaran masyarakat akan pentingnya berinvestasi dan masih melekatnya budaya konsumtif masyarakat Indonesia.

### **4.5.2 Pengaruh variabel Jumlah Uang Beredar M1 dan M2 terhadap Total Emisi Sukuk**

Berdasarkan hasil penelitian jumlah uang beredar M1 dan M2 terhadap Sukuk, bahwa variabel M1 dan M2 tidak berpengaruh terhadap Sukuk. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairul Fadli (2014), bahwa variabel jumlah

uang beredar pada jangka panjang dan jangka pendek tidak signifikan mempengaruhi volume transaksi SBSN seri IFR, karena jumlah uang beredar tidak secara langsung mempengaruhi respon investor terhadap investasi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Amaliah, bahwa secara negatif pengaruh jumlah uang beredar apabila terjadi inflasi maka masyarakat akan cenderung tidak dapat berinvestasi karena uang untuk berinvestasi digunakan untuk membeli kebutuhan sehari-hari akibat dari naiknya harga barang (inflasi) tersebut, sehingga penjualan sukuk menurun.

#### 4.5.3 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), Jumlah Uang Beredar M1 dan M2 terhadap Total Emisi Sukuk (Obligasi Syariah)

Berdasarkan hasil penelitian, PDB dan JUB secara simultan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan Sukuk. Dari hasil tabel Uji F, nilai  $F_{hitung}$  sebesar  $8.652 > F_{tabel}$  sebesar 2.72. Artinya, secara bersama-sama terdapat pengaruh signifikansi antara variabel PDB dan JUB terhadap Sukuk. Hasil ini didukung oleh penelitian Inneke Selvianty, bahwa dalam makroekonomi indikator yang memiliki hubungan jangka panjang terhadap pertumbuhan Sukuk adalah PDB, jumlah uang beredar M1 dan M2.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan hasil pengolahan data dari penelitian yang berjudul Pengaruh Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Total Emisi Sukuk di Indonesia Tahun 2011-2015. Didapat beberapa simpulan sebagai berikut:

5.1.1 Variabel Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap Total Emisi Sukuk, karena masih minimnya kesadaran masyarakat untuk berinvestasi dan masih melekatnya budaya konsumtif di masyarakat.

5.1.2 Variabel Jumlah Uang Beredar M1 dan M2 tidak berpengaruh terhadap Total Emisi Sukuk, dimana jumlah uang beredar tidak secara langsung mempengaruhi Sukuk. Apabila terjadi inflasi maka masyarakat akan cenderung tidak dapat berinvestasi karena uang untuk berinvestasi digunakan untuk membeli kebutuhan sehari-hari akibat dari naiknya harga barang (inflasi) tersebut, sehingga penjualan sukuk menurun.

5.1.3 Variabel Produk Domestik Bruto dan Jumlah uang Beredar M1 dan M2 secara simultan berpengaruh positif terhadap Total Emisi Sukuk, hal ini berdasarkan pengujian secara Simultan di dapatkan hasil yaitu Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ .

#### **5.2 Saran**

Berdasarkan simpulan penelitian ini, dapat diberikan saran sebagai berikut:

5.2.1 PDB yang tinggi berdampak baik bagi pertumbuhan Sukuk. Maka dari itu, saran bagi pemerintah untuk meningkatkan PDB dapat dilakukan dengan cara menjaga stabilisasi perekonomian antara lain dengan meningkatkan kesadaran masyarakat untuk berinvestasi, memperluas pertumbuhan perusahaan-

perusahaan yang memproduksi barang dan jasa. Selain itu, pemerintah juga dapat meningkatkan ekspor dan menurunkan impor.

5.2.2 JUB yang tinggi berdampak baik bagi pertumbuhan Sukuk. Bagi pemerintah, untuk meningkatkan JUB, pemerintah membeli surat berharga pemerintah, pemerintah menurunkan rasio cadangan wajib, pemerintah dapat menghimbau bank-bank untuk memberikan kredit kepada masyarakat. Dengan demikian, hasrat masyarakat untuk menukarkan uangnya ke dalam bentuk lain dapat memberi nilai tambah seperti surat berharga. Kecendrungan demikian akan mempengaruhi sektor riil berupa peningkatan produksi perusahaan untuk memenuhi peningkatan konsumsi. Kontribusi terbesar untuk pasar industri syariah adalah berasal dari perbankan syariah. Dengan meningkatnya pertumbuhan Sukuk Korporasi diharapkan pasar industri syariah dapat semakin meluas.

5.2.3 Bagi pemerintah, untuk meningkatkan investasi Sukuk adalah dengan mensosialisasikan kepada masyarakat agar menumbuhkan minat untuk berinvestasi sukuk, juga dengan menjaga transparansi informasi pengelolaan Sukuk dan pengembangan basis investor dan inovasi produk.

5.2.4 Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel independen atau mengganti variabel independen dari penelitian ini, dengan variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi perkembangan Sukuk. Dengan demikian, hasil yang akan didapat diharapkan lebih akurat dan juga diharapkan penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel yang akan diteliti dan memperpanjang waktu penelitian atau menggunakan waktu penelitian yang terbaru agar hasil yang didapat lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aan Nasrullah, “*Studi Surat berharga Negara: Analisis Kompratif Sukuk Negara dengan Obligasi Negara dalam Pembiayaan Defisit APBN*”. Jurnal: (Sekolah Tinggi Ilmu Agama Islam Miftahul ‘Ula , Nganjuk). 2015.
- Abdul Manan, “*Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*”. 2009. Hlm 126.
- Akhmad Syaifudin, “*Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS dan GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Di Indonesia*”. Skripsi (Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta). 2015.
- Arum Melati, “*Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah*”. Jurnal (Universitas Negeri Semarang, Semarang). 2013.
- Azwar, “*Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Terhadap Pembiayaan Defisit Fiskal dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Perbankan Syariah Di Indonesia*”. Jurnal (Sekolah Tinggi Akuntansi Negara, Balai Diklat Keuangan Makassar). Vol.II/XII/2014.
- Dede Abdul Fatah, “*Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan*”. Jurnal (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). Vol. X No. 2.
- Denny Hermansyah Haeruman, “*Analisis Perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tahun 1973-2013 berdasarkan Komponen Pengeluaran*”. Institut Teknologi Bandung, Bandung. 2014.
- Dicky Agung Prasetyo, “*Analisis Faktor-Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Fee Ijarah Default Sukuk Pada PT. Berlian Laju Tanker*”. Skripsi (Universitas Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2013.

- Edi Sri Widodo, “*Analisis Hubungan Kondisi Makroekonomi dan Pasar Modal Indonesia dengan Pendekatan Error Corrcction Model (ECM)*”. Skripsi (Universitas Negeri Semarang, Semarang) 2011.
- Engla Desnim Silvia dkk, “*Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, dan Inflasi di Indonesia*”. 2013. *Jurnal Kajian Ekonomi*, Vol.I No. 02.
- Fahmi Salim, “*Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Kebijakan Fiskal di Indonesia*”. Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2011.
- Fitria, “*Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Rasio Keuangan terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia*”. 2013. Skripsi (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang).
- Gilang Rizky Dewanti, “*Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, Kurs Nilai Tukar Dollar/Rupiah dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2012)*” 2013.
- Handityo Nugroho, “*Perkembangan Sukuk di Dunia*”. Karya Ilmiah (Universitas Indonesia, Jakarta). 2013.
- Hasan, *Penelitian Data Sekunder*, Vol.7 No.3 (Agustus 2003), hlm 31
- Heykal Mohammad, “*Tantangan Konsep Perdagangan Sukuk di Pasar Sekunder*”. *Jurnal* (Binus University, Jakarta). 2013..
- Husnan dalam Fitria, “*Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Rasio Keuangan terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia*”. 2013. Skripsi (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang).
- Ilsa Yunita, “*Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar tahun 2002-2013*” Skripsi (Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta). 2014.

- Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program (edisi ketujuh)*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2013), hlm. 143
- Ina Listya Widiyanti, “*Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)*”. Skripsi (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta). 2015.
- Inneke Selvianty, “*Analisa Indikator makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia. Sebuah Analisa dengan menggunakan Metode Error Correction Model*”. Jurnal (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang).
- Khairul Fadhli, “*Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Transaksi Surat Berharga Syariah Negara periode 2010-2013*”. Skripsi: (UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta) 2014.
- Mustika Rini, “*Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia. Sebuah Analisis Vector Error Correction Model*” 2012. Skripsi: (Institut Pertanian Bogor, Bogor).
- Rudi Bambang Trisilo, “*Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN)*”. 2014. Jurnal, UIN Jakarta.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2008), Hlm. 11
- Sutedi Adrian, *Pasar Modal Syariah*, cet ke-2, (Jakarta: Sinar Grafika, 2014). Hlm 2-3.
- Sutrisno Hadi, *Seri Program Statistik-Versi 2000*, (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2000), hlm 102
- Syofyan Siregar, *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17, 2013*, hlm 153
- Tambunan, 2011. *Perekonomian Indonesia*. (Jakarta, Ghalia Indonesia). Hlm. 40.

Tedy Herlambang dkk, “ *Ekonomi Makro Teori, Analisis dan Kebijakan*”. 2001. Hlm 22.

Tya Ryandini, “*Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen SUN dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*”. Jurnal (Universitas Islam Negeri Jakarta, Jakarta). 2014.

Yunan, “*Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*” Tesis (Universitas Sumatera Utara, Medan). 2009.