

PENGARUH NILAI OUTSTANDING SUKUK KORPORASI TERHADAP PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB) INDONESIA (PERIODE TRIWULANAN TAHUN 2011-2017)

Nurlaili Adkhi Rizfa Faiza¹

rizfafaiza@gmail.com

Shafiyatun²

shopie94@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini membahas tentang analisis pengaruh investasi berupa sukuk korporasi terhadap PDB Indonesia dengan menggunakan data *time series* mulai tahun 2011-2017 periode triwulanan. Metode penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif. Penelitian ini diarahkan untuk membangun fakta dengan menyelidiki hubungan antara investasi sukuk korporasi terhadap PDB, kemudian dianalisa secara deskriptif berdasarkan metode statistik dan dicari faktor penyebab dari fenomena hasil penelitian tersebut. Uji pengaruh dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier sederhana bantuan *software* SPSS 21.00.

Hasil uji model pengaruh investasi sukuk korporasi terhadap PDB menunjukkan bahwa sukuk korporasi memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam hal ini adalah PDB.

Sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui PDB melalui pendanaan dari penerbitan sukuk korporasi (*corporate sukuk*), dimana ketika suatu perusahaan menerbitkan surat utang atau sukuk maka perusahaan tersebut akan mendapatkan dana ketika surat utang tersebut telah terjual. Adanya tambahan dana dari penerbitan sukuk dapat meningkatkan kapasitas produksi. Kapasitas produksi yang meningkat diharapkan meningkatkan produksi menjadi lebih banyak, sehingga perekonomian dapat tumbuh. Pada akhirnya peningkatan output tersebut yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Tantangan yang dihadapi adalah *share* sukuk terhadap obligasi yang masih stagnan di kisaran 5%. Masalah dalam pengembangan sukuk korporasi di Indonesia lebih didominasi aspek pelaku pasar dan regulasi. Sehingga diperlukan kajian terkait *supply* dan *demand* sukuk korporasi. Dari sisi *supply* antara lain mendorong BUMN untuk turut serta *listing* (mengeluarkan) efek sukuk korporasi. Sementara sisi *demand*, yakni mendorong perbankan syariah untuk turut menempatkan dananya di sukuk. Literasi kepada masyarakat mengenai sukuk juga sangat diperlukan.

Kata kunci: sukuk korporasi, PDB.

PENDAHULUAN

Pembangunan ekonomi adalah usaha-usaha untuk meningkatkan taraf hidup suatu bangsa yang diukur dengan tinggi rendahnya pendapatan riil perkapita.³ Setiap pembangunan ekonomi diharapkan dapat berpengaruh dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan total output

¹ Mahasiswa Program Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya

² Mahasiswa Program Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya

³ M. Irawan dan Suparmoko, *Ekonomika Pembangunan*, ed.6 (Yogyakarta: BPFE, 2002), 5.

dalam perekonomian yang didefinisikan oleh beberapa ekonom sebagai peningkatan *Gross Domestic Product* (GDP) riil per kapita.⁴ *Gross Domestic Product* (GDP) dalam bahasa Indonesia disebut sebagai Produk Domestik Bruto, yakni hasil nilai output seluruh produksi yang ada di wilayah negara tersebut dalam satu tahun, berupa barang jadi atau jasa akhir. Di dalam teori-teori konvensional, pertumbuhan ekonomi sangat ditentukan oleh ketersediaan dan kualitas dari faktor-faktor produksi, seperti kapital atau modal, sumber daya manusia, teknologi, bahan baku, *entrepreneurship*, dan energi.⁵

Investasi merupakan instrumen yang memiliki urgensi strategis dalam sebuah negara. Investasi tidak hanya berkontribusi langsung terhadap pembentukan Produk Domestik Bruto (PDB), bahkan juga ikut berkontribusi besar bagi perekonomian dan masyarakat pada umumnya melalui investasi di korporasi. Pertumbuhan ekonomi akan menjadi lebih pesat salah satunya dengan meningkatkan efisiensi penanaman modal (investasi) yang dijalankan. Pertumbuhan ekonomi suatu negara baru dimungkinkan jika investasi neto lebih besar daripada nol⁶. Peningkatan investasi akan memberikan dampak signifikan bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi negara⁷.

Indonesia memiliki industri perbankan Islam yang berkembang pesat, namun dalam sector investasi syariah, terutama sukuk masih lambat dalam lepas landas dan masih sedikit transaksinya di lapangan.⁸ Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesia Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September 2002 dengan nilai Rp. 175 miliar. Langkah Indosat tersebut tersebut diikuti perusahaan-perusahaan besar lainnya. Nilai penerbitan sukuk korporasi hingga akhir 2008 mencapai 4,76 triliun.

Pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia terus meningkat tetapi masih relatif kecil. Di 2017, dari tujuh perusahaan yang menerbitkan Sukuk, hanya

⁴ Karl E. Case dan Ray C. Fair, *Prinsip-Prinsip Ekonomi*, dalam Tan S. D. Alatan dan Sautma R. Basana, "Pengaruh Pemberian Kredit Terhadap Ekonomi Regional Jawa Timur", *FINESTA*, Vol. 3, No. 1 (2015), 63.

⁵ Tulus T.H. Tambunan, *Perekonomian Indonesia* (Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia, 2001), 56.

⁶ Prathama Rahardja dan M. Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar* (Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI, 2008)

⁷ Ahmad Subagyo, *Studi Kelayakan* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007)

⁸ Hanim, "Could Indonesia's green Sukuk kickstart the corporate market?", *Islamic Finance News*, 7th February 2018 (Volume 15 Issue 6)

terdapat tiga emiten baru. Hingga akhir tahun 2016, terdapat 33 Sukuk terdaftar yang terdiri dari 50 seri, yang diterbitkan oleh 17 perusahaan.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah kumulatif total Sukuk perusahaan yang diterbitkan sejak Sukuk perusahaan pertama pada tahun 2002 mencapai 137 pada akhir Januari 2018, dengan total nilai Rp26,39 triliun (US \$ 1,96 miliar). Dari angka ini, Sukuk sukuk korporasi (perusahaan) mencapai 79 Sukuk atau 13,26% dari total jumlah Sukuk dan obligasi korporasi yang beredar (pada bulan Januari 2018). Total nilai *outstanding* Sukuk korporasi mencapai Rp15,74 triliun (US \$ 1,17 miliar) atau 3,98% dari total jumlah obligasi Sukuk dan korporasi yang beredar. Ini berarti bahwa Sukuk korporasi di Indonesia saat ini mencapai kurang dari 4% dari total pembiayaan pasar modal, cukup kecil jika dibandingkan dengan Negara lain.

Berdasarkan hal di atas, analisis pengaruh investasi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, dalam hal ini produk Domestik Bruto (PDB) masih relevan untuk dikaji lebih mendalam, khususnya di negara berkembang dengan sistem finansial yang masih didominasi sektor perbankan. Penelitian ini akan memberikan pendalaman terhadap isu tersebut dalam konteks sukuk korporasi di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Sukuk

Sukuk (سكوك) adalah akar kata dari bahasa Arab *sakk*, jamaknya *sukūk* atau *sakāik*, yang berarti memukul atau membentur, dan bisa bermakna *sakkan nukūd* (pencetakan atau penempahan uang). Sukuk atau obligasi syariah didefinisikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (sukuk) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil / *margin* / *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁹ Sukuk diartikan sebagai sertifikat/ efek yang mewakili bagian kepemilikan sepenuhnya terhadap asset yang *tangible* dengan nilai yang sama, manfaat dan jasa, kepemilikan asset atas suatu proyek, atau kepemilikan dalam aktivitas bisnis atau investasi khusus.

⁹ Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah (sukuk).

Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten (*Muḍārib*) kepada pemegang obligasi syariah (*Ṣāhib al-Māl*) harus bersih dari unsur non-halal dan sesuai dengan akad yang digunakan. Adapun akad yang dapat digunakan dalam obligasi syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI), antara lain: *Muḍārabah*, *Mushārahah*, *Murābahah*, *salam*, *Istiṣna'*, *Ijārah*.¹⁰

Berbeda dengan konsep umum obligasi di atas, obligasi *syariah* bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan pernyataan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Landasan transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan.¹¹

Secara teoritis, sukuk memiliki dua perbedaan mendasar dengan obligasi konvensional. Pertama, dari sisi akad, dan kedua, dari sisi konektivitas dengan sektor riil. Secara akad, transaksi yang mendasari penerbitan sukuk sangat beragam, bergantung pada pola transaksi apa yang digunakan. Di antara akad-akad sukuk tersebut ada yang berbasis bagi hasil, seperti *Muḍārabah* dan *Mushārahah*, berbasis jual beli seperti *Murābahah*, *Salam*, *Istiṣna*, dan berbasis sewa seperti *Ijārah*. Berbeda dengan obligasi konvensional yang hanya berbasis pada bunga.¹²

Sukuk di Indonesia terbagi menjadi dua, dari sisi penerbitnya, yakni pertama Sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah yakni Sukuk ritel. Dalam hal ini yang menjadi *underlying asset* yakni aset pemerintah yang bernilai ekonomis berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan bangunan.¹³ Kedua adalah Sukuk korporasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai Emiten, Dalam Hal ini yang *underlying asset* dari Sukuk korporasi ini adalah aset dari perusahaan atau anak perusahaan yang dimiliki. Sukuk yang dikeluarkan oleh Pemerintah Indonesia dipayungi Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara No.19 tahun 2008, sedangkan Sukuk Korporasi lebih dahulu telah ada dasar hukumnya, ini didasarkan kepada Undang-undang pasar modal No.8 tahun 1995 dan Fatwa DSN Nomor:32/DSN-MUI/IX/2002.

¹⁰ Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah (sukuk).

¹¹ Ibid.

¹² Irfan Syaqui Beik, "Memperkuat Sukuk Negara dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia", *Jurnal Ekonomi Islam al-Infāq*, Vol. 2, No. 2, (September, 2011), 66.

¹³ Indonesia. Undang-Undang Tentang Surat Berharga Syariah Negara. Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008, LN 70, TLN 4852.

Produk Domestik Bruto

Case dan Fair mendefinisikan Produk Domestik bruto adalah nilai pasar semua barang jadi dan jasa akhir yang diproduksi selama periode tertentu oleh faktor-faktor produksi di suatu negara.¹⁴

Produk Domestik Bruto menekankan pada aspek kewilayahan tanpa memperhatikan aspek kewarganegaraan. Hal ini berarti seluruh output barang yang diproduksi dalam suatu wilayah negara tertentu diakui sebagai PDB negara tersebut, baik produksi warga negara tersebut maupun warga negara asing.

PDB sampai saat ini merupakan ukuran terbaik untuk mengukur nilai output yang diproduksi dalam satu perekonomian sebagai dasar mengukur pertumbuhan ekonomi sekaligus sebagai salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengukur kesehatan ekonomi suatu negara.¹⁵ PDB bisa dihitung dari perhitungan pendapatan nasional dengan pendekatan pengeluaran dilakukan dengan menjumlahkan permintaan akhir unit-unit ekonomi, yaitu rumah tangga berupa konsumsi, perusahaan berupa investasi, pengeluaran pemerintah, serta pengeluaran ekspor dan impor.

$$PDB = C + G + I + (X-M)$$

C : Konsumsi rumah tangga

G : konsumsi pemerintah

I : investasi

X : ekspor

M : impor

Pada penelitian ini, pendekatan PDB yang digunakan adalah sisi pengeluaran. Sesuai dengan model PDB sisi pengeluaran yang dibentuk oleh total nilai konsumsi rumah tangga, pemerintah, investasi, dan pendapatan netto ekspor impor, maka ini mengindikasikan bahwa sukuk sebagai salah satu instrumen investasi akan berperan di sini.

Penelitian Terdahulu yang Relevan

Penelitian mengenai peran sukuk terhadap perekonomian ini telah terdapat pada beberapa penelitian sebelumnya.

¹⁴ Karl E. Case dan Ray C. Fair, *Prinsip-Prinsip...*, 23.

¹⁵ Arthur O'Sullivan dan Steven M. Sheffrin, *Economics: Principles in Action*, (Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2003), 113.

Penelitian yang dilakukan oleh Erma Sri Hastuti¹⁶, dengan judul “Sukuk Tabungan; Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif”. Penelitian ini mengidentifikasi seberapa penting dan juga manfaat sukuk tabungan terhadap pembangunan ekonomi inklusif.” Penelitian ini termasuk penelitian yang melakukan kegiatan kajian literatur, yakni dengan menggunakan buku, artikel, internet dan pendapat para ahli ekonomi Islam sebagai bahan yang dipakai untuk menghimpun data-data atau sumber-sumber yang berhubungan dengan topik yang diangkat dalam penelitian ini. Kesimpulan dari penelitian mengemukakan bahwa, sukuk tabungan merupakan salah satu kebijakan pemerintah untuk menciptakan pembangunan yang bertujuan untuk mendapatkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif, yaitu pertumbuhan yang memiliki basis luas, terdapat diberbagai propinsi dan dapat mengurangi ketidak setaraan pendapatan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian penulis adalah sama-sama menganalisis pengaruh sukuk terhadap perekonomian. Perbedaannya adalah metode yang digunakan yakni studi literature, sementara penulis menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Selain itu, variable sukuk yang digunakan adalah sukuk tabungan, berbeda dengan peneliti yang menggunakan sukuk korporasi.

Tya Ryandini¹⁷ (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “ Pengaruh Dana Investasi Melalui SUN dan SBSN Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia“, mengemukakan bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengalisis pengaruh dana investasi melalui instrumen Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2008-2012 dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM). Dan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Persamaan penelitian ini dengan penelitian penulis adalah sama-sama merumuskan hubungan antara investasi melalui sukuk dengan

¹⁶ Erma Sri Hastuti, “Sukuk Tabungan; Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif”, *Jurnal Jurisprudence*, Vol. 7 No. 2 (Desember 2017).

¹⁷ Tya Ryandini, “Sukuk Tabungan; Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif”, *Al Iqtishad Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, Vol 6. No. 1, (2013).

pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perbedaannya adalah, secara spesifik penelitian yang dilakukan penulis mengambil menggunakan variable bebas sukuk korporasi, sementara Ryandini mengambil bebas SUN dan SBSN. Perbedaan lain adalah Ryandini menggunakan metode analisis ECM untuk melihat pengaruh jangka panjang dan pendek, sementara peneliti menggunakan metode regresi linier sederhana untuk mengetahui hubungan searah secara umum.

Selanjutnya adalah penelitian oleh Nurlaili Adkhi Rizfa Faiza¹⁸ yang berjudul “Pengaruh Alokasi Pembiayaan Sektor-Sektor Ekonomi Oleh Perbankan Syariah Terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Provinsi Jawa Timur”. Penelitian ini bertujuan untuk membangun fakta dengan menyelidiki hubungan antara pembiayaan sektor ekonomi terhadap PDRB Jawa Timur. Metode penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif dengan menggunakan data *time series*. Uji pengaruh dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier sederhana dan berganda dengan bantuan software SPSS 21.00. Hasil uji model pengaruh pembiayaan sektor ekonomi Nawacita oleh perbankan Syariah di Jawa Timur terhadap PDRB menunjukkan bahwa tidak seluruh pembiayaan sektor ekonomi di Jawa Timur memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap PDRB Provinsi Jawa Timur secara umum. Penelitian ini sama-sama merumuskan hubungan antara investasi dengan pertumbuhan ekonomi. Namun Faiza lebih spesifik ke Provinsi Jawa Timur dan menggunakan PDRB sisi sector ekonomi, sementara penelitian ini menggunakan PDB sisi pengeluaran. Instrumen investasi yang diteliti juga berbeda yakni pembiayaan perbankan syariah dan sukuk korporasi. Sementara metode yang digunakan yakni sama, metode kuantitatif dengan regresi linier sederhana.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini membahas tentang analisis pengaruh investasi berupa sukuk korporasi terhadap PDB Indonesia dengan menggunakan data *time series* mulai tahun 2011-2017 periode triwulanan. Metode penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif. Penelitian ini diarahkan untuk membangun fakta dengan menyelidiki hubungan antara investasi sukuk korporasi terhadap PDB, kemudian dianalisa secara deskriptif berdasarkan metode statistik dan dicari faktor penyebab dari

¹⁸ Nurlaili Adkhi Rizfa Faiza, "Pengaruh Alokasi Pembiayaan Sektor-Sektor Ekonomi Oleh Perbankan Syariah Terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Provinsi Jawa Timur" *eL-Qist: Journal of Islamic Economic and Business (JIEB)* [Online], Vol. 6 No. 2 (October, 2016).

fenomena hasil penelitian tersebut. Uji pengaruh dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier sederhana bantuan *software* SPSS 21.00. Populasi dalam penelitian ini adalah 29 periode sukuk yang terdiri dari laporan nilai sukuk korporasi periode triwulanan selama 7 tahun (2011-2017). Keseluruhan populasi tersebut menjadi sampel dalam penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel independen X yang merupakan nilai *outstanding* sukuk korporasi. Data sukuk yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *outstanding* sukuk korporasi yang diterbitkan dan berlaku di Indonesia, yang nilainya dinyatakan dalam miliar rupiah dan tertuang dalam periode triwulanan, periode per tiga bulan (Maret, Juni, September, dan Desember) tahun 2011 sampai 2017. Data sukuk diperoleh dari website Otoritas Jasa Keuangan (OJK).¹⁹

2. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan variabel dependen Produk Domestik Bruto (PDB) yang disimbolkan dengan huruf “Y”. PDB adalah nilai tambah barang dan jasa akhir yang dihasilkan suatu daerah dihitung dengan menggunakan harga berlaku. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data statistik PDB (pengeluaran) yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik dengan nilai PDB dinyatakan dalam Milyar Rupiah.

HASIL PENELITIAN

Analisis Data - Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data sukuk korporasi terhadap PDB berdistribusi normal. Data ini tidak terjadi gejala multikolinieritas, yang artinya tidak terjadi hubungan yang kuat antar variabel bebas. Hasil output uji heteroskedastisitas diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Ketiga

¹⁹<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Default.aspx>

pengujian di atas semuanya memenuhi syarat dan kaidah uji asumsi klasik. Dengan demikian uji regresi selanjutnya bisa dilakukan karena telah lolos uji asumsi klasik.

Uji Pengaruh

a. Regresi Linear Sederhana

Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yaitu sukuk korporasi terhadap variabel terikat yaitu Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sektor pengeluaran. Persamaan pengaruh ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + bX + e$$

Hasil uji menunjukkan konstanta Y yang diperoleh adalah sebesar 1.321.094,387 dan koefisien X sebesar 151,414. Ini menunjukkan bahwa pada saat $X=0$ (konstan), maka nilai Y adalah 1.321.094,387. Kemudian, setiap peningkatan Rp1 Milyar sukuk korporasi, akan meningkatkan PDB sebesar Rp151,414 Milyar. Model persamaan yang diperoleh dari variabel X terhadap variabel Y adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.321.094,387 + 151,414X + e$$

b. Koefisien determinasi R^2

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menghitung seberapa besar perubahan variasi dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Nilai R^2 adalah antara 0 sampai dengan 1. Jika $R^2=0$, maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen, atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi variabel dependen.

Hubungan korelasi antara variabel X sukuk korporasi terhadap variabel Y PDB memiliki hubungan korelasi cukup kuat, ditunjukkan dengan nilai R yang mendekati nilai 1, yakni sebesar 0,863. Sementara itu 74,4% peningkatan atau penurunan PDB sektor pengeluaran dapat dijelaskan oleh investasi sukuk korporasi, sisanya dipengaruhi oleh hal lain yang tidak dimasukkan dalam model estimasi.

Uji hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t-statistik dimana analisis uji t untuk melihat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat

secara sendiri-sendiri. Kaidah uji t-statistik diterima jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai Sig. $< 0,05$. Nilai T_{tabel} dengan jumlah data $n=29$ adalah 0.68368.

Hasil uji diperoleh t_{hitung} variabel X investasi sukuk korporasi sebesar 8,703 dan nilai sig 0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} yang diperoleh lebih besar dari nilai t_{tabel} , selain itu nilai *pvalue* (signifikansi) juga lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa investasi sukuk korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB sisi pengeluaran.

PEMBAHASAN

Gambaran Produk Domestik Bruto dan Sukuk Korporasi

A. Produk Domestik Bruto

Ukuran Produk Domestik Bruto (PDB) menurut pengeluaran menggambarkan aktivitas konsumsi, investasi dan eksternal yang berlangsung di dalam batas-batas teritori suatu wilayah ekonomi. Berbagai variabel yang dapat ditemui dalam PDB menurut pengeluaran di antaranya adalah permintaan konsumsi akhir, pembentukan modal tetap atau investasi fisik, ekspor dan impor. Berbagai jenis barang dan jasa akhir tersebut ditujukan untuk memenuhi permintaan akhir berbagai pelaku atau sektor ekonomi domestik maupun luar negeri. PDB yang disajikan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan harga berlaku.

Pada periode tahun 2011 hingga 2017, Indonesia menghasilkan PDB sebagai berikut:

Tabel 5.1 Produk Domestik Bruto Menurut Pengeluaran Periode 2011-2017

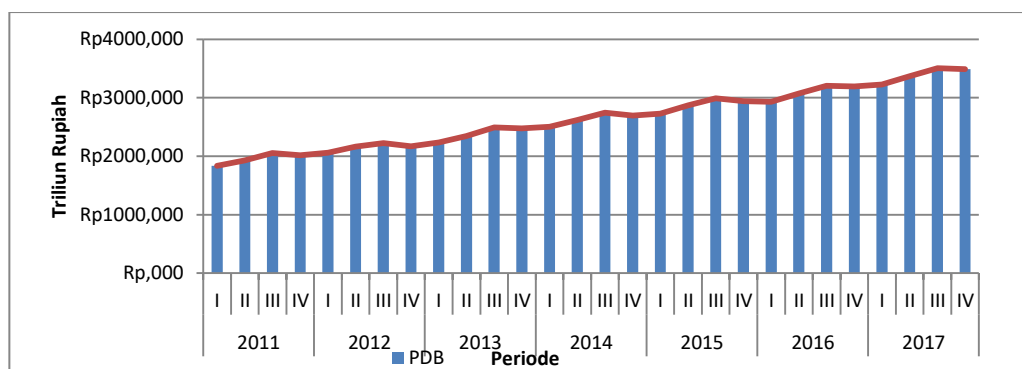
Periode	PDB (dalam Milyar Rupiah)				
	Tw. I	Tw. II	Tw. III	Tw. IV	Tahunan
2011	1,834,355.10	1,928,233.00	2,053,745.40	2,015,392.50	7,831,726.00
2012	2,061,338.30	2,162,036.90	2,223,641.60	2,168,687.70	8,615,704.50
2013	2,235,288.50	2,342,589.50	2,491,158.50	2,477,097.50	9,546,134.00
2014	2,506,300.20	2,618,947.30	2,746,762.40	2,697,695.40	10,569,705.30
2015	2,728,180.70	2,867,948.40	2,990,645.00	2,939,558.70	11,526,332.80
2016	2,929,897.90	3,074,804.80	3,206,377.20	3,195,694.20	12,406,774.10
2017	3,228,034.60	3,366,585.80	3,503,568.60	3,490,608.30	13,588,797.30

Dimulai tahun 2011, PDB Indonesia pada triwulan pertama mencapai 1.834,4 Triliun, dan kemudian naik pada triwulan kedua dan ketiga. Namun pada triwulan keempat turun *quarter to quarter (q to q)* dari triwulan ketiga

sebesar 1,87% menjadi 2.015,4 Triliun. Kemudian, PDB Indonesia pada triwulan pertama tahun 2012 mencapai Rp 2.061,34 Triliun dan naik 4,89% pada triwulan kedua dan 2,85% pada triwulan ketiga tahun 2011. Namun pada triwulan ke empat tahun 2012, PDB *quarter to quarter (q to q)* mengalami penurunan sebesar 2,47% dengan nilai PDRB Rp 2.168,69 Triliun. Begitupun pada periode tahun 2013, triwulan pertama PDB menghasilkan Rp2.235,3 Triliun, naik 8,4% *year on year (yoy)* dari triwulan pertama tahun 2012. Triwulan kedua tahun 2013 menghasilkan PDB sebesar Rp2.342,6 triliun dan triwulan ketiga Rp2491,2 Triliun, namun kemudian seperti tahun 2012, triwulan keempat PDRB Provinsi Jawa Timur menurun 0,56% *q to q* menjadi Rp2477,1 Triliun.

Fenomena kenaikan pada triwulan pertama, kedua, dan ketiga serta penurunan nilai PDB pada triwulan ke empat juga terjadi pada tahun 2014-2017. Secara *yoy* PDRB triwulan keempat tahun 2014 terhadap triwulan keempat tahun 2013 naik 8,91% dengan PDB sebesar Rp2.697,7 Triliun. Sementara PDB triwulan keempat tahun 2015 sebesar Rp2.939,6 Triliun juga mengalami pertumbuhan positif dari *yoy* triwulan keempat tahun 2014 sebesar 8,97%. PDB 2016 juga naik 8,71% dari tahun 2015. Sementara pada tahun 2017, PDB Rp 3.490,6 naik 9,23% dari tahun sebelumnya.

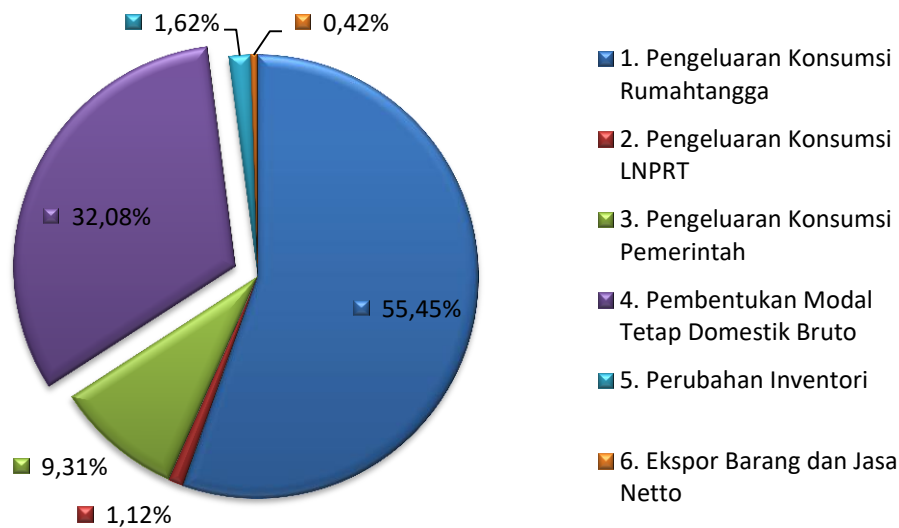
Grafik 5.1 Nilai Produk Domestik Bruto menurut Pengeluaran berdasarkan Harga Berlaku



Berdasarkan grafik di atas, tampak bahwa nilai PDB secara umum *yoy* cenderung mengalami kenaikan. Namun jika dilihat per triwulan, triwulan pertama hingga ketiga cenderung mengalami kenaikan, sementara triwulan ke empat mengalami penurunan dari triwulan sebelumnya pada setiap tahun. Ini menunjukkan bahwa nilai PDB yang dihasilkan oleh bersifat musiman.

Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah Produk Domestik Bruto menurut sisi pengeluaran yang terbentuk dari dari komponen konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah, investasi, dan pendapatan netto export-impor. Rata-rata distribusi PDB tahun 2011-2017 menurut jenis pengeluarannya terangkum dalam grafik berikut.

Grafik 5.2 Distribusi PDB Menurut Pengeluaran



Keterangan: Distribusi dihitung berdasarkan nilai rata-rata PDB tahun 2011-2017. Sumber, BPS, diolah.

Berdasarkan grafik diatas, yang dihitung dari rata-rata PDB peneluaran tahun 2011-2017, tampak bahwa proporsi PDB paling besar adalah untuk pengeluaran rumah tangga sebanyak 55,4%, yang rata-rata per tahunnya mencapai Rp5.915 triliun. Kemudian diikuti oleh pengeluaran untuk investasi (pembentukan modal tetap domestic bruto) sebesar 32,08%, Rp3.421,7 triliun. Pengeluaran ketiga terbesar adalah untuk konsumsi pemerintah

2. *Influential Component*: Sukuk Korporasi

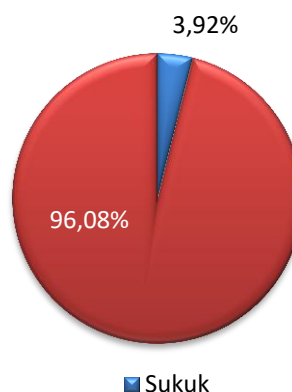
Influential component atau komponen yang berpengaruh terhadap PDB dalam penelitian ini adalah varabel bebas yang dibentuk oleh investasi sukuk korporasi. Kegiatan produksi oleh suatu perusahaan pada umumnya membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan tersebut. Semakin tinggi aktivitas ekonomi suatu perusahaan, maka kebutuhan akan pembiayaan semakin besar. Dalam kondisi ini peranan sukuk korporasi sebagai instrument investasi dalam rangka pembiayaan modal menjadi sangat penting bagi keberlanjutan usaha sebuah perusahaan.

Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesia Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September 2002 dengan nilai Rp. 175 miliar. Langkah Indosat tersebut 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 *Muḍārabah* sebesar Rp. 740 miliar (88%), sisanya *Ijārah* sebesar Rp. 100 miliar (12%). Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh *Ijārah* sebesar Rp. 2,194 triliun (92%), sisanya *Muḍārabah* sebesar Rp. 200 miliar (8%).

Pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia terus meningkat tetapi masih relatif kecil. Di 2017, dari tujuh perusahaan yang menerbitkan Sukuk, hanya terdapat tiga emiten baru. Hingga akhir tahun 2016, terdapat 33 Sukuk terdaftar yang terdiri dari 50 seri, yang diterbitkan oleh 17 perusahaan.

Menurut regulator keuangan Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah kumulatif total Sukuk perusahaan yang diterbitkan sejak Sukuk perusahaan pertama pada tahun 2002 mencapai 137 pada akhir Januari 2018, dengan total nilai Rp26,39 triliun (US \$ 1,96 miliar). Dari angka ini, Sukuk sukuk korporasi (perusahaan) mencapai 79 Sukuk atau 13,26% dari total jumlah Sukuk dan obligasi korporasi yang beredar (pada bulan Januari 2018). Total nilai outstanding Sukuk korporasi mencapai Rp15,74 triliun (US \$ 1,17 miliar) atau 3,98% dari total jumlah obligasi Sukuk dan korporasi yang beredar. Ini berarti bahwa Sukuk korporasi di Indonesia saat ini mencapai kurang dari 4% dari total pembiayaan pasar modal, cukup kecil jika dibandingkan dengan Negara lain.

Grafik 5.3. Prosentase *Share* Obligasi dan Sukuk Korporasi



Dalam *market share* obligasi korporasi tahun 2017, nilai *outstanding* obligasi syariah (sukuk) korporasi hanya 3,92% dari total *share*. Nilai *outstanding* Obligasi Korporasi tahun 2017 Rp 386,06 Triliun, dua puluh empat kali lipat dari nilai sukuk korporasi tahun 2017 yang hanya mencapai Rp15,74 Triliun.

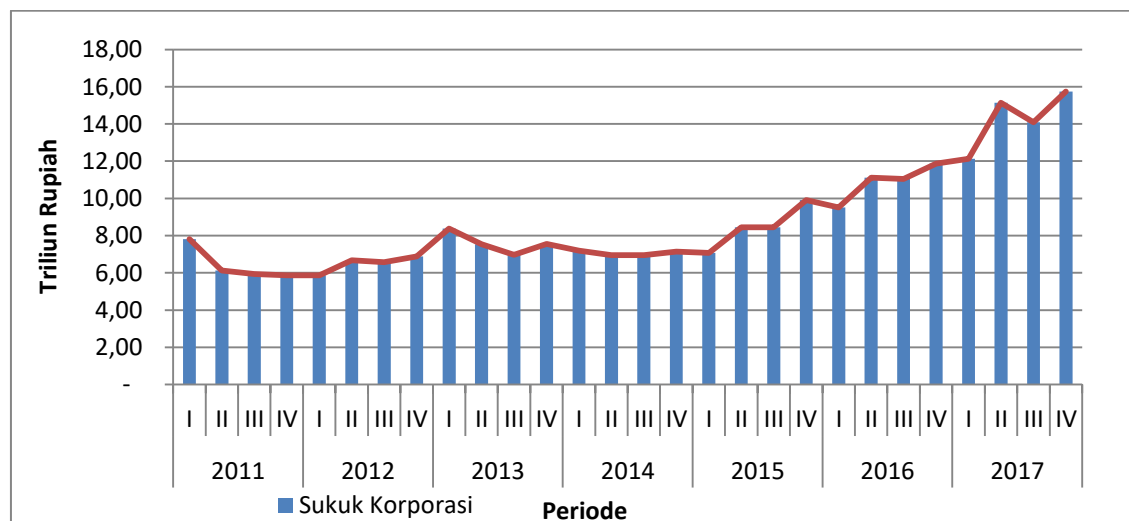
Tabel 5.2 Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Periode 2011-2017

Periode	Sukuk Korporasi (dalam Milyar Rupiah)			
	Tw. I	Tw. II	Tw. III	Tw. IV
2011	7,815.0	6,121.0	5,936.0	5,876.0
2012	5,876.0	6,669.0	6,579.0	6,883.0
2013	8,387.0	7,538.0	6,974.0	7,553.0
2014	7,194.0	6,958.0	6,958.0	7,144.0
2015	7,078.0	8,444.4	8,444.4	9,902.0
2016	9,520.0	11,111.0	11,044.0	11,878.0
2017	12,134.0	15,134.0	14,096.0	15,740.5

Sumber: www.ojk.go.id, *diolah*.

Tabel 5.2 menunjukkan penerbitan sukuk korporasi dari tahun 2011 sampai dengan 2017. Dalam periode delapan tahun terakhir rata-rata nilai *outstanding* sukuk pada kisaran Rp8,7 trilyun per tahun. Selama delapan tahun terakhir nilai sukuk korporasi paling banyak beredar pada tahun 2017, yaitu sebesar Rp15,7 trilyun. Sedangkan paling sedikit sukuk beredar pada akhir tahun 2015 hingga triwulan pertama 2016, yaitu hanya sebesar Rp5,87 trilyun.

Grafik 5.4 Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2011-2017



Nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia cenderung stagnan pada periode tahun 2011 hingga 2014. Pada tahun 2015, sukuk korporasi mulai

memiliki sentiment positif dan terus naik hingga tahun 2017. Pada akhir tahun 2017, nilai sukuk korporasi mencapai Rp15.7 Triliun. Cukup kecil jika dibandingkan dengan *share* obligasi konvensional.

Tabel 5.3. Rata-rata Kontribusi Sukuk Korporasi terhadap PDB

Tahun	Sukuk Korporasi (dln Milyar Rupiah)	PDB (dln Milyar Rupiah)	Kontribusi (Sukuk thdp PDB)
2011	6.437,00	1.957.931,50	0,33%
2012	6.501,75	2.153.926,13	0,30%
2013	7.613,00	2.386.533,50	0,32%
2014	7.063,50	2.642.426,33	0,27%
2015	8.467,20	2.881.583,20	0,29%
2016	10.888,25	3.101.693,53	0,35%
2017	14.276,13	3.397.199,33	0,42%

Secara deskriptif, kontribusi nilai *outstanding* sukuk korporasi dalam membangun PDB sangat kecil, rata-rata tidak mencapai setengah persen. Setiap tahunnya hanya bertengger di kisaran 0,3%. Meski kemudian naik pada tahun 2017 mencapai 0,42%.

Pengaruh Sukuk Korporasi terhadap PDB

Tujuan utama investasi adalah mempercepat pertumbuhan ekonomi dalam kehidupan masyarakat. Menurut Mankiw, kapital atau modal merupakan sumber utama dalam pertumbuhan ekonomi.²⁰ Dengan adanya modal suatu kegiatan produksi atau usaha dapat dilakukan.

Hasil uji model pengaruh investasi sukuk terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dengan estimasi model regresi sederhana menunjukkan bahwa sukuk korporasi berpengaruh positif dan signifikan PDB secara umum. Dalam model regresi yang telah dibangun, menunjukkan bahwa setiap kenaikan Rp1 Milyar sukuk korporasi, dapat meningkatkan Rp151,414 Milyar PDB. Meskipun model regresi yang telah dibangun menunjukkan bahwa 74,4% model ini dapat menjelaskan kenaikan dan penurunan PDB disebabkan oleh sukuk korporasi, sisanya dijelaskan oleh factor lain di luar model.

Dari hasil uji tersebut kemudian muncul pertanyaan. Bagaimana sukuk korporasi bisa mendorong pertumbuhan ekonomi melalui PDB? (*Does it Generic Economic Growth?*). Dengan asumsi variabel-variabel lain seperti regulasi, tingkat korupsi, situasi social politik yang kondusif dan lain-lain mendukung, dapat

²⁰ N. Gregory Mankiw, *Tecori Makroekonomi*, ed. 5 (Jakarta: Erlangga, 2003), 120.

dipastikan akumulasi modal yang berasal dari penjualan sukuk korporasi akan menimbulkan akselerasi dalam pertumbuhan ekonomi. Dengan dukungan dana sukuk tersebut perusahaan-perusahaan akan lebih cepat merealisasikan proyek-proyek pengembangan perusahaan yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Ketika perusahaan yang pertama kali menerbitkan sukuk, maka perusahaan akan mendapatkan pendanaan untuk investasi. Pendanaan tersebut didapat dari penerbitan sukuk korporasi (*corporate sukuk*), dimana ketika suatu perusahaan menerbitkan surat utang atau sukuk maka perusahaan tersebut akan mendapatkan dana ketika surat utang tersebut telah terjual. Adanya tambahan dana dari penerbitan sukuk dapat meningkatkan kapasitas produksi. Kapasitas produksi yang meningkat diharapkan meningkatkan produksi menjadi lebih banyak, sehingga diharapkan perekonomian dapat tumbuh. Pada akhirnya peningkatan output tersebut yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Menurut Bahril Datuk, kegiatan proyek perusahaan, terutama untuk pengembangan infrastruktur seperti yang dilakukan oleh perusahaan telekomunikasi (XL dan Indosat) untuk membangun tower jaringan dan PLN untuk menambah kapasitas produksi listrik, setidaknya akan menimbulkan lebih kurang 103 macam kegiatan ekonomi lain yang mengikutinya.²¹ Sukuk korporasi menjadi upaya penyediaan dana untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak yang merupakan *deficit unit*, dalam hal ini adalah emiten sukuk. Pembiayaan ini merupakan salah satu produk *taawun* (tolong-menolong) dari pihak pemilik dana (*sahibul māl*/ investor) kepada pihak yang membutuhkan tanpa diikuti dengan hal bathil. Sebagaimana diterangkan dalam al-Quran surat *an-Nisa'* (4) ayat 29:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبٰطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ...

"Hai orang yang beriman! Janganlah kalian saling memakan (mengambil) harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan sukarela di antaramu ..."

Namun demikian, *share* sukuk yang masih sangat kecil menjadi sebuah tantangan yang harus diselesaikan. Masalah dalam pengembangan sukuk korporasi di Indonesia lebih didominasi aspek pelaku pasar dan regulasi. Minimnya pemahaman pelaku pasar modal dan keterbatasan SDM membuat pasar sukuk

²¹ Bahril Datuk, "Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi". *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, Vol 14 No . 1, (Maret, 2014).

lambat bergerak di samping ketidakpastian pajak membuat perusahaan ragu untuk menerbitkan sukuk. Sedangkan permasalahan umum yang tidak hanya dialami di Indonesia, tetapi juga di seluruh dunia adalah aspek kompleksitas produk. Sukuk adalah instrumen baru keuangan syariah yang mempunyai ciri khas dan karakteristik yang berbeda dibandingkan produk lain. Mengembangkan sukuk agar kompatibel dengan pasar modal modern tanpa menanggalkan aspek kepatuhan syariah menjadi sebuah tantangan tersendiri. Kebijakan pemerintah dalam pengembangan sukuk mengikuti pola kebijakan pengembangan ekonomi syariah secara umum, yaitu *bottom up approach*. Sehingga mengembangkan pasar menjadi faktor kunci dalam menumbuhkan pasar sukuk di Indonesia.²²

Berdasarkan masukan dari *stakeholders*, salah satu hambatan masuknya investor asing ke pasar Indonesia adalah skema penerbitan sukuk yang berbeda dengan penerbitan efek sejenis di luar negeri. Penerbitan sukuk di luar negeri sebagian besar menggunakan *special purpose vehicle* (SPV) sebagai penerbit, sedangkan penerbitan sukuk korporasi di Indonesia tidak menggunakan SPV. Hal ini dapat berpengaruh terhadap kurangnya kepercayaan atau keraguan investor luar negeri terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.

Keberadaan SPV dalam penerbitan sukuk dimaksudkan untuk memperkuat kedudukan *underlying asset* karena SPV tersebut diperlukan untuk memisahkan *underlying asset* dari kekayaan perusahaan pembuat SPV. Keberadaan SPV ini sudah diakomodasi dalam undang-undang SBSN, namun hanya berlaku untuk sukuk negara. Dengan demikian, keberadaan SPV untuk penerbitan sukuk korporasi perlu diatur dalam undang-undang. Oleh karena itu, perlu dilakukan kajian yang mendalam terkait keberadaan SPV dalam penerbitan efek syariah di Indonesia dan penyusunan naskah akademis dalam rangka penyusunan rancangan undang-undang efek syariah.²³

Tantangan lain yang dihadapi dalam pengembangan produk syariah, khususnya sukuk, adalah masih kurangnya pemahaman pelaku pasar dan masyarakat tentang produk ini. Hal tersebut berdampak pada kurangnya minat perusahaan menerbitkan sukuk. Selain itu, masyarakat yang belum paham juga tidak tertarik

²² Endri, "Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi Di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (ANP)", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.3, (September 2009), hal. 359 – 372.

²³ Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*, (Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK, 2015), 53.

untuk berinvestasi pada sukuk. Untuk menjawab tantangan tersebut, perlu dilakukan kajian terkait *supply* dan *demand* sukuk korporasi dalam rangka mendapatkan gambaran kondisi pasar sukuk di Indonesia. Kajian tersebut bertujuan untuk mengidentifikasi hal-hal yang menjadi kendala dalam pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dilihat dari sisi *supply* dan *demand*.

Salah satu hal yang dapat dilakukan untuk mendorong pertumbuhan pangsa pasar sukuk korporasi di sisi *supply* adalah dengan mendorong penerbitan sukuk oleh BUMN dan anak perusahaan BUMN. Hal ini dapat lebih mudah dilakukan karena keputusan pendanaan BUMN berada di bawah kendali pemerintah. Oleh karena itu, perlu adanya koordinasi antara OJK sebagai otoritas yang memayungi dengan Kementerian BUMN yang mengawasi BUMN. Hasil koordinasi ini diharapkan dapat menghasilkan suatu kebijakan yang dapat mendorong BUMN dan anak perusahaan BUMN untuk menerbitkan efek syariah dalam wujud sukuk dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan untuk ekspansi ataupun operasional perusahaan.

Selain itu, dari sisi *demand*, perlu adanya koordinasi dengan sektor perbankan syariah dalam rangka mendorong penempatan kelebihan likuiditas bank syariah pada efek syariah berupa sukuk khususnya sukuk korporasi. Hal ini dimaksudkan untuk memudahkan bank syariah dalam menempatkan kelebihan likuiditasnya dan meningkatkan likuiditas sukuk korporasi di pasar sekunder.

Perlunya literasi yang mendalam kepada masyarakat mengenai sukuk ini juga sangat penting dilakukan. Sehingga sukuk korporasi dapat diterima secara inklusif oleh semua kalangan masyarakat. Dengan demikian, maka serta merta akan meaikkan *share* sukuk korporasi.

PENUTUP

Kesimpulan

Investasi sukuk korporasi memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap PDB Indonesia, meskipun secara deskriptif, kontribusi nilai outstanding sukuk korporasi dalam membangun PDB sangat kecil, rata-rata tidak mencapai setengah persen.

Sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui PDB melalui pendanaan dari penerbitan sukuk korporasi (*corporate sukuk*), dimana ketika suatu

perusahaan menerbitkan surat utang atau sukuk maka perusahaan tersebut akan mendapatkan dana ketika surat utang tersebut telah terjual. Adanya tambahan dana dari penerbitan sukuk dapat meningkatkan kapasitas produksi. Kapasitas produksi yang meningkat diharapkan meningkatkan produksi menjadi lebih banyak, sehingga perekonomian dapat tumbuh. Pada akhirnya peningkatan output tersebut yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Di sisi lain, tantangan yang dihadapi adalah *share* sukuk terhadap obligasi yang masih stagnan dir kisaran 5%. Masalah dalam pengembangan sukuk korporasi di Indonesia lebih didominasi aspek pelaku pasar dan regulasi. Sehingga diperlukan kajian terkait *supply* dan *demand* sukuk korporasi. Dari sisi *supply* antara lain mendorong BUMN untuk turut serta *listing* (mengeluarkan) efek sukuk korporasi. Sementara sisi *demand*, yakni mendorong perbankan syariah untuk turut menempatkan dananya di sukuk. Literasi kepada masyarakat mengenai sukuk juga sangat diperlukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)
- Alatan, Tan S. D. dan Sautma R. Basana. "Pengaruh Pemberian Kredit Terhadap Ekonomi Regional Jawa Timur". Jurnal *FINESTA*. Vol. 3, No. 1. 2015.
- al-Zuhaili, Wahbah. *al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu*. Suriah: Dar al-Fikr. 1997.
- Badan Pusat Statistik, *Pedoman Praktis Penghitungan Produk Domestik Regional Bruto Kabupaten/Kota: Tata Cara Penghitungan Menurut Penggunaan*, (Jakarta: CV Chandra Abadi, 2009), didownload dari <http://www.bps.go.id>
- Beik, Irfan Syauqi. "Memperkuat Sukuk Negara dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia". *Jurnal Ekonomi Islam al-Infaq*. Vol. 2, No. 2. September, 2011.
- Datuk, Bahril. "Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi". *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*. Vol 14 No . 1. Maret, 2014.
- Endri. "Pengembangan Permasalahan Sukuk Korporasi di Indonesia Menggunakan Analytical Network Process (ANP)". *Jurnal Keuangan Perbankan*. Vol. 13, No. 3. September, 2009.
- Endri. "Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (ANP)". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No.3. September 2009.
- Fadlan. "Obligasi Syariah; Antara Konsep dan Implementasinya". *Iqtishadia*. Vol. 1, No. 2. Desember, 2014.
- Faiza, Nurlaili Adkhi Rizfa. "Pengaruh Alokasi Pembiayaan Sektor-Sektor Ekonomi Oleh Perbankan Syariah Terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Provinsi Jawa Timur". *eL-Qist: Journal of Islamic Economic and Business (JIEB) [Online]*. Vol. 6 No. 2. Oktober, 2016.
- Hanim. "Could Indonesia's green Sukuk kickstart the corporate market?". *Islamic Finance News*. Vol. 15 issues 6. 7th February 2018.
- Hastuti, Erma Sri. "Sukuk Tabungan; Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif", *Jurnal Jurisprudence*. Vol. 7 No. 2. Desember, 2017.
- Irawan, M. dan Suparmoko. *Ekonomika Pembangunan*, ed.6. Yogyakarta: BPFE. 2002.

- J. Supranto. *Statistik Teori dan Aplikasi, Edisi ke-7/cet.II*. Jakarta Penerbit Erlangga. 2009.
- Mankiw, N. Gregory. *Teori Makroekonomi*, ed. 5. Jakarta: Erlangga. 2003.
- O'Sullivan, Arthur dan Steven M. Sheffrin. *Economics: Principles in Action*. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice Hall. 2003.
- Pratiwi, Angrum, et.al. "Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur". *Al-Tijary Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. Vol. 2, No. 2. 2017.
- Rahardja, Prathama dan M. Manurung. *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI. 2008.
- Ryandini, Tya. "Sukuk Tabungan; Investasi Syariah Pendorong Pembangunan Ekonomi Inklusif". *Al Iqtishad Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*. Vol 6. No. 1. 2013.
- Subagyo, Ahmad. *Studi Kelayakan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo. 2007.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta. 2015.
- Sugiyono. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta. 2011.
- Suharjo, Bambang. *Statistika Terapan: Disertai Contoh Aplikasi dengan SPSS, Edisi ke-1*. Yogyakarta: Graha Ilmu. 2013.
- Sukirno, Sadono. *Makroekonomi Teori Pengantar Ed-3*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. 2006.
- Tambunan, Tulus T.H. *Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia. 2001.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. *Sukuk; Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media. 2010.
- DSN MUI. Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah (sukuk).
- Presiden Indonesia. Undang-Undang Tentang Surat Berharga Syariah Negara. Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008, LN 70, TLN 4852.
- Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK. 2015.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Statistik Sukuk Korporasi Desember 2011*.
----- . *Statistik Sukuk Korporasi Desember 2012*.
----- . *Statistik Sukuk Korporasi Desember 2013*.
----- . *Statistik Sukuk Korporasi Desember 2014*.
----- . *Statistik Sukuk Korporasi Desember 2015*.
----- . *Statistik Sukuk Korporasi Desember 2016*.
----- . *Statistik Sukuk Korporasi Desember 2017*.
- www.bps.go.id
www.ojk.go.id