

## **Pengaruh Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi (Periode 2018-2022)**

**Nabila Imam<sup>1</sup>, Karfin<sup>2</sup>**

Institut Agama Islam Negeri Sorong

E-mail : [nablaaim@gmail.com](mailto:nablaaim@gmail.com), [karfin89@iainsorong.ac.id](mailto:karfin89@iainsorong.ac.id),

Diterima : 2024-04-02

Direvisi : 2024-05-10

Disetujui : 2024-05-23

### **Abstract**

*Islamic law prohibits Muslims from raising capital through debt and participating in the debt market. To address this, a sharia-based product like sukuk was developed. A study analyzed the impact of inflation, BI rate, money in circulation, and exchange rate on the outstanding values of corporate affiliates in Indonesia from January 2018 to December 2022. The results showed that inflation and BI rates significantly negatively influenced the outstanding value of corporate affiliates, while the amount of money in circulation and exchange rates had a significant positive influence. The exchange rate had no significant influence. The study highlights the importance of economic stability and monetary policy in supporting the development of corporate affiliate markets in Indonesia.*

**Keywords:** *Sukuk, Inflation, BI Rate, Volume of Currency in Circulation, Exchange Rates.*

### **Abstrak**

Dalam hukum Islam melarang bunga, umat Muslim tidak dapat mengumpulkan modal melalui utang dan tidak dapat berpartisipasi di pasar utang. Untuk mengatasi ini, produk berbasis syariah seperti sukuk dikembangkan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia, menggunakan data dari Januari 2018 hingga Desember 2022. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Hasil analisis diolah menggunakan *eviews* 12 untuk memastikan validitas dan reliabilitas temuan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan BI rate memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi, sedangkan jumlah uang beredar dan nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dan kurs tidak berpengaruh signifikan. Variabel jumlah uang beredar adalah yang paling dominan mempengaruhi nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia selama periode penelitian Januari 2018 hingga Desember 2022. Hasil ini mengindikasikan pentingnya stabilitas ekonomi dan kebijakan moneter dalam mendukung perkembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia.

**Kata Kunci:** Sukuk Korporasi, Inflasi, BI rate, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar.

## PENDAHULUAN

Dalam sistem keuangan Islam, pasar modal sangat penting. Pasar modal Islam yang masih berkembang sangat berbeda dari pasar modal konvensional yang memiliki sejarah panjang. Dua cabang utama pasar modal konvensional adalah pasar sekuritas untuk perdagangan utang dan pasar sekuritas untuk perdagangan ekuitas. Tidak mungkin untuk mengumpulkan modal dengan utang karena hukum Islam melarang bunga. Muslim tidak dapat berpartisipasi dalam pasar utang, meskipun meminjam dan memberikan pinjaman atas dasar utang piutang umum di pasar konvensional. Pengembangan produk berbasis syariah mencakup pembuatan dana yang berisi portofolio sekuritas seperti saham, komoditas, dan sebagainya. Setelah itu, institusi finansial Islam membangun sistem maturitas aset mereka, yang menghasilkan pengembangan sukuk, sekuritas berbasis aset syariah dengan karakteristik risiko dan pengembalian yang mirip dengan obligasi (efek utang konvensional).

Bank Indonesia terus berinovasi untuk memaksimalkan manfaat penggunaan instrumen pasar yang berkelanjutan, termasuk green sukuk di pasar keuangan syariah jangka pendek. Kesuksesan Indonesia sebagai negara penerbit Green Sukuk dengan nilai paling besar di dunia diapresiasi oleh negara-negara anggota IsDB. Dengan memobilisasi dana melalui instrumen pasar yang berkelanjutan, sukuk dapat membantu pemulihan ekonomi. Untuk mendukung stabilitas nilai tukar dan mengelola likuiditas pelaku keuangan syariah, Bank Indonesia juga menerbitkan instrumen moneter pro-market yang dikenal sebagai Sukuk Valas Bank Indonesia (SUVBI). Pengembangan pasar keuangan dan pengelolaan moneter syariah Bank Indonesia dibantu oleh Sukuk Bank Indonesia (SUKBI)(Haryono, 2024).

Sejalan dengan perkembangan sukuk yang dikeluarkan negara, terdapat beberapa perusahaan yang juga menerbitkan sukuk. Perusahaan penerbit sukuk memutuskan untuk menerbitkan sukuk sebagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya yang semakin meningkat karena mereka ingin membentuk modal untuk mengembangkan usahanya dan meningkatkan kualitas produk mereka sehingga perusahaan dapat terus beroperasi (Nurlaila & Wiguna, 2024)

Sukuk di Indonesia pertama kali diterbitkan oleh Korporasi adalah Indosat pada Oktober 2002 senilai Rp. 100 Milyar dengan akad *mudharabah*. Pada penerbitan pertama tersebut mengalami *oversubride* hingga dua kali lipat yang membuat pihak Indosat menambahkan sukuk yang ditawarkan menjadi Rp. 175 Milyar. Langkah Indosat ini kemudian pada tahun 2003 diikuti oleh beberapa emiten lainnya seperti PT. Berlian Laju Tenker, PT. Bank Bukopin dan PT. Bank Muamalat (Fauzi, 2018).

Sejumlah penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap berbagai instrumen keuangan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Monica Siti Nurlaila dan Atu Bagus Wiguna menyimpulkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap penerbitan sukuk korporasi (Nurlaila & Wiguna, 2024). Penelitian serupa menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan sukuk ritel (SR-007), sedangkan inflasi berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan sukuk ritel (SR-007) (Nurhayadi et al., 2020). Nurmalasari, Sr Dewi, Mohammad Kamal pada penelitiannya menemukan hasil bahwa suku bunga/ BI Rate memiliki pengaruh

terhadap permintaan sukuk (Nurmalasari et al., 2023). Suku bunga merupakan ukuran operasi ekonomi suatu negara yang dapat memengaruhi inflasi, investasi, perputaran uang perbankan, dan nilai mata uang secara keseluruhan. Menaikkan atau menurunkan suku bunga harus sesuai dengan kepentingan rakyat dalam negeri. Namun hasil yang sebaliknya ditemukan oleh Mubahrokah dan Rahma bahwa inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk ritel (Mubarakah & Rahma, 2019).

Untuk itu, penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana **pengaruh inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan nilai tukar terhadap nilai outstanding sukuk korporasi**. Penelitian ini menggunakan data bulanan. Dengan demikian, akan terdapat 60 data per variabel yang diujikan.

## TINJAUAN TEORITIK

### A. Sukuk Korporasi

Sukuk negara adalah bagian dari surat berharga negara yang dikeluarkan oleh pemerintah berdasarkan prinsip syariah. Sertifikat ini berfungsi sebagai bukti partisipasi pemerintah dalam sebagian aset surat berharga negara, baik dalam mata uang domestik maupun asing. Sukuk negara harus memiliki aset transaksi, baik itu barang milik negara (BMN) atau proyek APBN, sebagai produk keuangan syariah (Nurhayadi et al., 2020).

### B. Inflasi

Inflasi adalah suatu proses kenaikan harga umum barang-barang secara terus menerus selama periode waktu tertentu (Br Silitonga et al., 2019). Salah satu akibat dari inflasi yang dapat mengganggu perekonomian adalah ketidakstabilan ekonomi dan politik suatu negara (Agustina et al., 2019). Permintaan agregat menyebabkan inflasi. Permintaan agregat dapat disebabkan oleh ekspansi bank sentral serta investasi pemerintah dan swasta, serta konsumsi pemerintah yang melebihi penerimaan (defisit anggaran belanja negara) dalam kondisi tenaga kerja penuh (Mubarakah & Rahma, 2019).

Pada teori kuantitas dijelaskan tentang dampak dari jumlah uang yang beredar dapat mempengaruhi perekonomian dan tingkat harga (Yanti & Soebagyo, 2022). Inti dari teori ini adalah bahwa perubahan jumlah uang beredar memiliki dampak langsung dan proporsional terhadap tingkat harga. Adapula teori Keynes yang berpendapat bahwa peningkatan permintaan untuk barang dan jasa dapat dicapai melalui peningkatan pengeluaran pemerintah atau sektor swasta secara signifikan, seperti melalui kebijakan fiskal ekspansif. Harga akan naik, menyebabkan inflasi, jika kapasitas produksi perekonomian tidak dapat meningkat secepat peningkatan permintaan. Dapat dikatakan bahwa menurut teori Keynes, keinginan masyarakat untuk melampaui batas ekonominya menyebabkan inflasi (Agustina et al., 2019). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap yang ditawarkan.

H1: Tingkat Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

### C. BI Rate (Suku Bunga Bank Indonesia)

Suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan, atau dana yang dapat dipinjamkan, yang besarnya ditentukan oleh preferensi dan sumber pinjaman berbagai pelaku ekonomi (Mubarokah & Rahma, 2019). Perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI) akan mendorong perbankan untuk mengubah suku bunga kredit mereka. Naiknya tingkat suku bunga akan menyebabkan beban kredit bertambah, yang pada gilirannya akan mengurangi pertumbuhan usaha masyarakat (Rianda, 2023). Meskipun demikian, peningkatan pada suku bunga acuan Bank Indonesia akan membuat nilai keuntungan dari imbal hasil pada investasi produk keuangan menjadi lebih menarik. Hal ini membuat banyak investor yang mengalihkan portofolionya dari produk investasi seperti saham yang cenderung berubah mengikuti perubahan suku bunga. Sehingga produk keuangan seperti obligasi dan sukuk menjadi pilihan (Nurmalasari et al., 2023).

H2: BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

#### **D. Jumlah Uang Beredar**

Uang beredar adalah jumlah uang yang dikeluarkan dan diberikan oleh bank sentral, yang terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening valas (tabungan) (Yanti & Soebagyo, 2022). Jumlah uang beredar dalam perekonomian memiliki dampak signifikan terhadap berbagai instrumen keuangan, seperti obligasi, saham, sukuk, dan lainnya. Dalam industri perbankan, suku bunga sangat penting. Ini sesuai dengan teori ekonomi klasik. Adanya bunga adalah kunci keberlanjutan lembaga keuangan, terutama bank. Fungsi bunga menggerakkan roda ekonomi. Selama eksekusi, uang kembali kepada pemilik modal dari pengakuisisi modal. Bunga juga membantu mengatur jumlah uang beredar (Luhfiana et al., 2022).

H3: Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

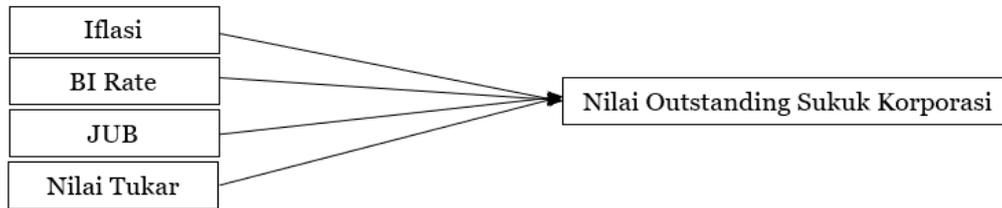
#### **E. Nilai Tukar (Kurs)**

Nilai tukar adalah ukuran berapa nilai uang suatu negara dalam mata uang suatu negara lain (Swandayani & Kusumaningtias, 2012). Nilai tukar naik (depresiasi mata uang domestik) disebabkan oleh kelebihan penawaran uang domestik, dan turun (apresiasi mata uang domestik) disebabkan oleh kekurangan penawaran uang domestik (Sakuntala & Meliza, 2018). Nilai tukar menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perkembangan produk keuangan seperti indeks saham (Triuspitorini, 2021). Nilai tukar mata uang terdiri dari dua bagian: nilai tukar riil dan nilai tukar nominal. Nilai tukar nominal menunjukkan harga mata uang negara terhadap mata uang lain, dan nilai tukar riil menunjukkan harga barang di antara dua negara di mana kita dapat memperdagangkan barang dari suatu negara ke barang lain (Ningsih & Kristiyanti, 2018).

H4: Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

## METODE PENELITIAN

Berdasarkan penjelasan dalam pendahuluan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:



Penelitian ini berhipotesis bahwa Tingkat inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan nilai tukar berdampak pada nilai outstanding sukuk korporasi. Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian terapan (applied research), atau penelitian yang berkaitan dengan penerapan teori untuk menyelesaikan masalah tertentu. Penelitian ini secara khusus adalah penelitian evaluasi, dan hasilnya diharapkan dapat memberikan masukan atau membantu dalam membuat keputusan tentang nilai relatif dari dua atau lebih pilihan.

Penelitian ini disebut sebagai eksplanasi karena tujuannya adalah untuk memberikan penjelasan tentang posisi masing-masing variabel yang diteliti serta hubungan antara masing-masing variabel. Inflasi, tingkat BI, jumlah uang beredar, dan nilai tukar adalah variabel bebas dari penelitian ini. Nilai sukuk terutang adalah variabel terikat. Pengolahan data penelitian ini akan menggunakan aplikasi olah data Eviews dengan metode analisis regresi linear berganda.

### A. Populasi dan sampel

Keseluruhan objek penelitian adalah populasi. Delinisi populasi sendiri adalah sekelompok individu, peristiwa, atau segala sesuatu yang memiliki ciri-ciri tertentu. Oleh karena itu, populasi penelitian ini adalah sukuk negara. Namun, salah satu komponen populasi adalah sampel. Sebagai sumber data penelitian, sample adalah bagian atau representasi dari populasi yang memiliki karakteristik yang sebanding dengan populasinya. Sampel jenuh, juga dikenal sebagai sampel sensus, digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini. Data yang dikumpulkan dari sukuk dari januari 2018 hingga desember 2022 digunakan untuk penelitian ini.

### B. Jenis data dan sumber data

Data sekunder adalah jenis data yang digunakan dalam penelitian ini karena merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti melalui media perantara dan dicatat oleh orang lain dalam berbagai bentuk. Bukti, catatan, atau laporan historis termasuk dalam arsip yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan. Data ini diperoleh dari:

1. Nilai Outstanding Sukuk Korporasi. Data yang diambil dari laporan statistik sukuk syariah yang publikasikan Otoritas Jasa Keuangan ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).
2. Inflasi merupakan meningkatnya harga-harga barang secara umum dan terusmenerus. Data inflasi yang digunakan adalah data inflasi berdasarkan Indeks. Diperoleh dari situs Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

3. BI-Rate adalah suku bunga acuan yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi dan mempengaruhi pasar uang, perbankan, dan sektor riil. Data yang digunakan diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).
4. Jumlah uang yang beredar. Data JUB diambil dari laporan bulanan Badan Pusat Statistik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).
5. Nilai tukar (juga dikenal sebagai kurs) mengacu pada harga relatif suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika. Data Nilai tukar diperoleh dari publikasi Kementerian Perdagangan (<https://satudata.kemendag.go.id/>).

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen berkaitan erat dengan hubungan yang bersifat statistik. Persamaan regresinya adalah:

$$Y = \beta + \beta X1 + \beta X2 + \beta X3 + \beta X4 + e \dots\dots\dots (1)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolenearitas (VIF Test)

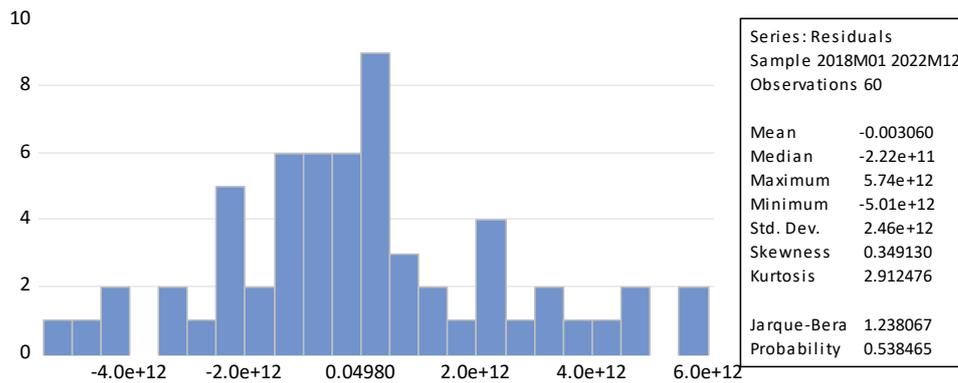
Pada tabel 1, semua nilai VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolenearitas yang signifikan pada model regresi ini. Dengan demikian, disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam model tidak saling berkorelasi dan tidak ada variabel yang *redundant*.

**Tabel 1. Hasil Uji Multikolenearitas**

Variabel	Coeff. Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	9.93E+25	916.6067	NA
X1 (Inflasi)	1.36E+23	11.55678	1.661403
X2 (BI Rate)	3.63E+23	70.73894	2.836264
X3 ( JUB)	4.04E-7	166.1856	3.083381
X4 (Nilai Tukar)	6.43E+17	1241.250	1.642684

#### 2. Uji Normalitas

**Grafik Histogram 1. Hasil Uji Normalitas**



Berdasarkan histogram dan tabel di atas, distribusi residual regresi tidak menunjukkan normalitas yang sempurna. Hal ini dapat dilihat dari histogram yang sedikit miring ke kanan dan nilai p-value uji Jarque-Bera yang kecil (0.538465).

### 3. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 2. Hasil Uji Heterokedastisitas Glejser**

F-stat	1.523805	Prob. F (14,45)	0.2080
Obs*R-squared	5.985953	Prob. Chi Square (14)	0.2002
Scaled Explained SS	6.481854	Prob. Chi Square (14)	0.1791

Berdasarkan hasil uji di atas, terdapat hasil uji heteroskedastisitas Glejser. Uji ini digunakan untuk menentukan apakah terdapat heteroskedastisitas dalam data. Heteroskedastisitas adalah kondisi di mana varian error tidak konstan antar periode waktu.

Berdasarkan nilai p-value (0.2080) yang lebih besar dari tingkat signifikansi (0.05), sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas yang signifikan dalam data. Hal ini berarti bahwa varian error konstan antar periode waktu. Hasil ini menunjukkan bahwa asumsi homoskedastisitas dalam model regresi terpenuhi. Dengan demikian, estimasi parameter dalam model regresi dapat dipercaya.

### 4. Uji Outokorelasi

**Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi Breusch-Godfrey**

F-Stat	0.021386	Pro.F (2,52)	0.9788
Obs*R-squared	0.048491	Prob. Chi-Square (2)	0.9760

Berdasarkan hasil uji autokorelasi Breusch-Godfrey pada Tabel 3, terlihat bahwa nilai F-statistik (54.62411) lebih besar dari nilai kritis. Nilai p-value (0.0000) lebih kecil dari tingkat signifikansi (biasanya 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat autokorelasi yang signifikan

dalam data. Autokorelasi dapat mempengaruhi ketepatan dan reliabilitas estimasi parameter dalam model regresi.

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Breusch-Godfrey First Difference**

F-Stat	54.62411	Pro.F (2,52)	0.0000
Obs*R-squared	40.40040	Prob. Chi-Square (2)	0.0000

Untuk mengatasi autokorelasi, dilakukan transformasi data first difference. Transformasi ini dilakukan dengan mengubah nilai data menjadi selisih antar periode waktu. Tabel 3 dan tabel 4 menunjukkan sebelum dan setelah transformasi data first difference. Grafik time series sebelum transformasi menunjukkan tren yang jelas. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketergantungan antara nilai data pada periode waktu tertentu dengan nilai data pada periode waktu berikutnya. Grafik time series setelah transformasi menunjukkan tren yang lebih stabil.

Hal ini menunjukkan bahwa ketergantungan antara nilai data telah diputus dan data menjadi lebih independen. Hasilnya menunjukkan bahwa autokorelasi tidak terdeteksi. Hal ini berarti bahwa transformasi data first difference berhasil mengatasi autokorelasi.

#### 5. Analisis Linear Berganda

**Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Prob
C	-3.14E+13	9.96E+12	-3.149164	0.0026
X1 (Inflasi)	-9.38E+11	3.69E+11	-2.540528	0.0139
X2 (BI Rate)	1.86E+12	6.03E+11	3.082928	0.0032
X3 (JUB)	0.008868	0.000635	13.96056	0.0000
X4 (Kurs)	-2.38E+08	8.02E+08	-0.296348	0.7681
R-squared	0.887814	Mean dependent Var	2.96E+13	
Adj. R-squared	0.879655	S.D Dependent Var	7.35E+12	
S.E of regression	2.55E+12	Akaike info criterion	60.05139	
Sum Squared Resid	3.58E+26	Schwarz criterion	60.11965	
Log Likelihood	-1796.542	Hannan-Quinn criter	60.11.965	
F-Stat	108.8140	Durbin-Watson stat	0.348416	
Prob (F-Stat)	0.000000			

Dari hasil uji model regresi dengan menggunakan metode Least Square, diperoleh persamaan regresi berikut:

$$Y = (-3.14E+13) - (9.38E+11) X1 + (1.86E+12) X2 + (0.008868) X3 - (2.38E+08) X4 + e$$

Dari persamaan di atas dapat disimpulkan bahwa pada setiap peningkatan satu unit dalam inflasi (X1) diharapkan akan mengurangi nilai outstanding sukuk korporasi sebesar  $9.38 \times 10^{11}$ , dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Ini menunjukkan hubungan negatif antara inflasi dan nilai outstanding sukuk korporasi. Dengan demikian

Setiap peningkatan satu unit dalam BI rate (X2) diharapkan akan meningkatkan nilai outstanding sukuk korporasi sebesar  $1.86 \times 10^{12}$ , dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Ini menunjukkan hubungan positif antara BI rate dan nilai outstanding sukuk korporasi.

Setiap peningkatan satu unit dalam jumlah uang beredar (X3) diharapkan akan meningkatkan nilai outstanding sukuk korporasi sebesar 0.008868 unit, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Ini menunjukkan hubungan positif yang sangat kecil antara jumlah uang beredar dan nilai outstanding sukuk korporasi.

Setiap peningkatan satu unit dalam kurs (X4) diharapkan akan mengurangi nilai outstanding sukuk korporasi sebesar  $2.38 \times 10^8$ , dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Ini menunjukkan hubungan negatif antara nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dan nilai outstanding sukuk korporasi.

Secara keseluruhan, persamaan ini menggambarkan bagaimana variabel inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan nilai tukar mempengaruhi nilai outstanding sukuk korporasi. Variabel inflasi dan nilai tukar memiliki dampak negatif, sementara BI rate dan jumlah uang beredar memiliki dampak positif terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

#### **B. Uji Parameter Individual atau Parsial (Uji t)**

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada variabel Inflasi (X1) memiliki nilai p-value (Prob) kurang dari 0.05 (biasanya menggunakan 0.05 sebagai ambang batas). Sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Koefisien regresi negatif (-9.38E+11) menunjukkan bahwa peningkatan inflasi dikaitkan dengan penurunan nilai outstanding sukuk korporasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa H1 diterima.

Pada variabel BI Rate (X2) memiliki hasil yang sama dengan variabel inflasi dimana nilai p-value (Prob) kurang dari 0.05 sehingga H2 diterima. Dengan kata lain, BI rate memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Koefisien regresi positif (1.86E+12) menunjukkan bahwa peningkatan BI rate dikaitkan dengan peningkatan nilai outstanding sukuk korporasi.

Pada variabel Jumlah Uang Beredar (X3) ditemukan bahwa dengan nilai p-value (Prob) sangat kecil (0.0000), jauh lebih kecil dari 0.05. Sehingga H3 diterima dengan tegas. Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Koefisien regresi positif (0.008868) menunjukkan bahwa peningkatan Jumlah Uang Beredar dikaitkan dengan peningkatan nilai outstanding sukuk korporasi.

Terakhir, pada variabel Kurs atau nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (X4) ditemukan nilai p-value (Prob) jauh lebih besar dari 0.05. Maka, dapat dikatakan berdasarkan hasil uji menolak H4. Berdasarkan uji ini, kurs/nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (X4) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan berdasarkan Uji Parsial (Uji T) diketahui bahwa inflasi (X1), BI rate (X2), dan Jumlah Uang Beredar (X3) memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap nilai outstanding sukuk korporasi, sedangkan kurs/nilai tukar rupiah (X4) tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

### C. Uji Stimulan (Uji F)

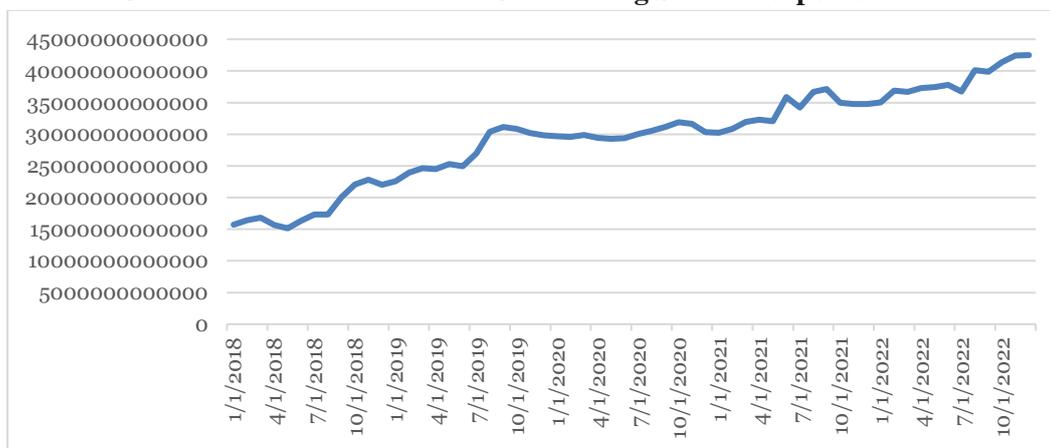
Berdasarkan hasil Uji F, ditemukan bahwa dengan nilai F-statistik yang tinggi ( $108.8140 > 2.53$ ) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara model regresi yang lengkap (dengan semua variabel independen) dan model yang hanya berisi *intercept* (tanpa variabel independen). Sedangkan nilai p-value yang sangat kecil ( $0.000000 < 0.05$ ) menunjukkan bahwa probabilitas kejadian ini terjadi secara kebetulan sangat kecil ( $0.000000 < 0.05$ ).

Dengan demikian, secara keseluruhan model regresi ini signifikan dalam menjelaskan variabel dependen (nilai outstanding sukuk korporasi) berdasarkan variabel-variabel independen yang dimasukkan ke dalam model (inflasi, BI rate, JUB, dan kurs). Sehingga disimpulkan bahwa inflasi (X1), BI rate (X2), Jumlah Uang Beredar (X3), dan kurs/ nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (X4) secara bersama-sama (stimulan) berpengaruh terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

### D. Pengaruh Inflasi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi

Nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia mengalami tren pertumbuhan selama periode 2018-2022, meskipun dengan beberapa fluktuasi. Pertumbuhan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, permintaan investor, dan peristiwa eksternal.

Grafik 2. Pertumbuhan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi 2018-2022



Sumber: OJK, data diolah

Pertumbuhan PDB, inflasi, dan suku bunga memainkan peran penting. Ketika ekonomi stabil dan suku bunga rendah, permintaan investor terhadap sukuk korporasi cenderung meningkat, mendorong nilai outstanding. Kemudian kebijakan terkait penerbitan sukuk korporasi, seperti target penerbitan dan insentif bagi investor, dapat memengaruhi daya tarik sukuk korporasi dan nilai outstanding. Krisis ekonomi global atau pandemi dapat berdampak signifikan pada nilai outstanding, seperti yang terjadi pada tahun 2020. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mahfiro et al., 2021; Nurhayadi et al., 2020)

### E. Pengaruh BI Rate terhadap nilai outstanding sukuk korporasi

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dijelaskan sebelumnya, BI Rate (X2) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai outstanding sukuk korporasi (Y)

di Indonesia selama periode 2018-2022. Kenaikan BI Rate umumnya diikuti dengan kenaikan suku bunga di seluruh instrumen investasi, termasuk sukuk korporasi. Hal ini membuat sukuk korporasi menjadi lebih menarik dibandingkan instrumen lain dengan tingkat risiko yang sama. Selain itu, BI Rate biasanya dinaikkan untuk mengendalikan inflasi. Ketika inflasi terkendali, daya beli nilai imbal hasil sukuk korporasi di masa depan menjadi lebih terjaga.

Kenaikan BI Rate menunjukkan upaya Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas ekonomi. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap sukuk korporasi sebagai instrumen investasi yang aman. Hubungan ini juga dapat dilihat melalui data empiris dimana saat BI Rate diturunkan secara signifikan untuk merespon pandemi COVID-19, dan nilai outstanding sukuk korporasi mengalami kontraksi hingga -4,05% pada desember tahun 2020.

#### **F. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap nilai outstanding sukuk korporasi**

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dijelaskan sebelumnya, Jumlah Uang Beredar (JUB) (X3) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai outstanding sukuk korporasi (Y) di Indonesia selama periode 2018-2022. Hal ini terjadi karena peningkatan JUB umumnya berarti likuiditas di pasar keuangan lebih tinggi. Pertumbuhan JUB akan berpotensi untuk meningkatkan daya beli dengan demikian masyarakat akan lebih memilih untuk menukarkan uang ke dalam bentuk lain berupa jasa maupun barang (Mahfiro et al., 2021).

Hal ini membuat investor lebih mudah untuk membeli dan menjual sukuk korporasi, sehingga meningkatkan daya tariknya. Selain itu, JUB yang tinggi dapat menekan suku bunga di pasar. Penurunan suku bunga membuat sukuk korporasi dengan tingkat kupon fixed menjadi lebih menarik dibandingkan instrumen lain dengan tenor yang sama. JUB yang tinggi umumnya menunjukkan kondisi ekonomi yang lebih baik. Hal ini dapat meningkatkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi dan mendorong mereka untuk berinvestasi di sukuk korporasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ambarwati et al., 2021) yang mengatakan bahwa JUB berpengaruh pada peningkatan pertumbuhan ekonomi.

#### **G. Pengaruh Nilai Tukar terhadap nilai outstanding sukuk korporasi**

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dijelaskan sebelumnya, nilai tukar (X4) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi (Y) di Indonesia selama periode 2018-2022. Hasil yang serupa ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Nurlaila & Wiguna, 2024). Hal ini disebabkan oleh penurunan nilai tukar dapat berdampak positif dan negatif pada nilai outstanding sukuk korporasi. Nilai tukar dapat memberi dampak positif ketika penurunan nilai tukar dapat membuat ekspor perusahaan Indonesia lebih kompetitif di pasar global, meningkatkan pendapatan mereka, dan mendorong mereka untuk menerbitkan sukuk korporasi untuk membiayai ekspansi. Sebaliknya, nilai tukar dapat memberikan dampak negatif ketika penurunan nilai tukar berakibat pada meningkatnya biaya impor bahan baku dan modal bagi perusahaan, menekan profitabilitas mereka, dan membuat mereka enggan menerbitkan sukuk korporasi. Selain itu, Sukuk korporasi di Indonesia umumnya dipegang oleh investor domestik. Fluktuasi nilai tukar mungkin tidak berdampak signifikan pada permintaan investor domestik ini.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis regresi yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen (inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan kurs) dengan nilai outstanding sukuk korporasi. Pada variabel inflasi (X1), hasil uji parsial menunjukkan bahwa p-value kurang dari 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Koefisien regresi yang negatif (-9.38E+11) menunjukkan bahwa peningkatan inflasi akan diikuti dengan penurunan nilai outstanding sukuk korporasi. Hal ini mengindikasikan bahwa saat inflasi meningkat, daya beli menurun dan investor cenderung kurang berminat pada sukuk korporasi, yang pada akhirnya menurunkan nilai outstanding.

Pada variabel BI rate (X2), hasil analisis juga menunjukkan p-value kurang dari 0.05, sehingga hipotesis nihil (H0) kembali ditolak. BI rate memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Koefisien regresi positif (1.86E+12) menunjukkan bahwa peningkatan BI rate berkorelasi dengan peningkatan nilai outstanding sukuk korporasi. Hal ini dapat dijelaskan karena kenaikan BI rate umumnya meningkatkan suku bunga di seluruh instrumen investasi, termasuk sukuk korporasi, sehingga sukuk korporasi menjadi lebih menarik bagi investor.

Variabel jumlah uang beredar (X3) juga menunjukkan pengaruh yang sangat signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Dengan p-value yang sangat kecil (0.0000), jauh di bawah 0.05 dan koefisien regresi positif (0.008868) menunjukkan bahwa peningkatan jumlah uang beredar berkorelasi dengan peningkatan nilai outstanding sukuk korporasi. Peningkatan jumlah uang beredar mencerminkan likuiditas yang lebih tinggi di pasar keuangan, membuat investor lebih mudah membeli dan menjual sukuk korporasi, yang pada akhirnya meningkatkan daya tarik dan nilai outstanding sukuk korporasi.

Sebaliknya, variabel kurs atau nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (X4) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. P-value yang jauh lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Hal ini bisa disebabkan oleh dominasi investor domestik dalam pasar sukuk korporasi di Indonesia, sehingga fluktuasi nilai tukar mungkin tidak terlalu mempengaruhi permintaan investor domestik.

Secara keseluruhan, hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan signifikan dalam menjelaskan variabel dependen (nilai outstanding sukuk korporasi) berdasarkan variabel-variabel independen yang dimasukkan (inflasi, BI rate, jumlah uang beredar, dan kurs). Dengan nilai F-statistik yang tinggi (108.8140) dan p-value yang sangat kecil (0.000000), dapat disimpulkan bahwa setidaknya terdapat satu dari variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa inflasi (X1), BI rate (X2), Jumlah Uang Beredar (X3), dan kurs/ nilai tukar rupiah terhadap dollar AS secara bersama-sama (stimulan) berpengaruh terhadap nilai outstanding sukuk korporasi.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, M., A'yun, D. S., & Jamil, A. S. (2019). Pengaruh Inflasi Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) 2011-2018. *Jurnal Al-Tsiqoh (Dakwah Dan Ekonomi)*, 4(2), 77–89.
- Ambarwati, A. D., Sara, I. M., & Aziz, I. S. A. (2021). Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), Bi Rate Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 2009-2018. *Warmadewa Economic Development Journal (WEDJ)*, 4(1), 21–27. <https://doi.org/10.22225/Wedj.4.1.3144.21-27>
- Br Silitonga, R., Ishak, Z., & Mukhlis, M. (2019). Pengaruh Ekspor, Impor, Dan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 15(1), 53–59. <https://doi.org/10.29259/Jep.V15i1.8821>
- Fauzi, A. (2018). Analisis Pengaruh Inflasi dan Harga Sukuk Ritel Sr-008 Terhadap Permintaan Sukuk Ritel Sr-008. *Indonesian Journal Of Islamic Economics & Finance*, 2(1), 32–44.
- Haryono, Erwin. (2024, April 24). *Kontribusi Green Sukuk Indonesia Torehkan Capaian Positif*. [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/pages/sp\\_268724.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/pages/sp_268724.aspx)
- Luhfiana, H. A. S., Ayuninggar, I. L., & Mumtaz, J. (2022). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi: Journal Of Economic*, 13(2), 180–188.
- Mahfiro, N., Ratno, F. A., & Pratiwi, R. (2021). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2016 2019. *Jurnal Imara*, 5(2), 151–165.
- Mubarokah, I., & Rahma, M. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Ritel Seri Sr 05. *Profit : Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 1–21. <https://doi.org/10.33650/Profit.V3i2.860>
- Ningsih, S., & Kristiyanti, L. (2018). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 20(2), 96–103.
- Nurhayadi, Y., Al Azizah, U. S., & Alvarizha, F. A. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Serisr-007 Dipasar Sekunder. *Taraadin : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(1), 84. <https://doi.org/10.24853/Trd.1.1.84-98>
- Nurlaila, M. S., & Wiguna, A. B. (2024). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Islamic Economics And Finance In Focus*, 3(1), 175–189. <http://dx.doi.org/10.21776/Ieff>
- Nurmalasari, N., Safitri, S. D. A., & Reza, M. K. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Imbal Hasil Sukuk Dan Produk Domestik Bruto (Pdb) Terhadap Permintaan Sukuk Di Indonesia. *Jurnal Ecodemica : Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 58–63. <https://doi.org/10.31294/Eco.V7i1.15172>

- Rianda, C. N. (2023). Analisis Dampak Resesi Ekonomi Bagi Masyarakat. *Al-Iqtishad : Jurnal Perbankan Syariah Dan Ekonomi Islam*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.47498/Iqtishad.V1i1.2211>
- Sakuntala, D., & Meliza, J. (2018). Analisis Fundamental Moneter Terhadap Perubahan Kurs Rupiah Setelah Krisis 2008. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, 1(1), 12–24.
- Swandayani, D. M., & Kusumaningtias, R. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Valas Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Profitabilitas Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2005-2009. *Akrual: Jurnal Akuntansi*, 3(2), 147. <https://doi.org/10.26740/Jaj.V3n2.P147-166>
- Tripuspitorini, F. A. (2021). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Bi-Rate Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 4(2), 112–121. <https://doi.org/10.32627>
- Yanti, Y. W. T. F., & Soebagyo, D. (2022). Analisis Pengaruh Jub, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Tahun 2005-2021. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Stie Muhammadiyah Palopo*, 8(2), 249. <https://doi.org/10.35906/Jep.V8i2.1256>