



Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia pada Tahun 2018-2022

Yunnasti Anikagustin ¹, Ariyo Setiawan ², Laela Halimatus Sadiyah ³,
Agus Eko Sujianto ⁴

^{1,2,3,4} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

Korespondensi penulis : yunastianikaaag@gmail.com

Abstract. *The purpose of this study is to determine the effect of issuing Islamic bonds on the rate of economic growth. This study uses a quantitative method using regression analysis and using secondary data. Samples were taken from 5 observations assisted by using the eviews 9 application. The data used is annual data from Sharia Bonds and Economic Growth Rates in 2018-2022. Based on the results of the research, it shows that the Development of Islamic Bonds has a negative and significant effect on the independent variable Economic Growth (GDP).*

Keywords: *Sharia Bonds, Growth Economic, Ordinary Least Square*

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh penerbitan Obligasi Syariah terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi dan menggunakan data sekunder. Sampel yang diambil dari 5 observasi dengan dibantu menggunakan aplikasi eviews 9. Data yang digunakan merupakan data tahunan dari Obligasi Syariah dan Laju Pertumbuhan Ekonomi pada Tahun 2018-2022. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Perkembangan Obligasi Syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel independen Pertumbuhan Ekonomi (PDB).

Kata kunci: Sukuk, Pertumbuhan Ekonomi, Ordinary Least Square

LATAR BELAKANG

Di Indonesia, sektor investasi syariah memperluas pasar modal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Pasar modal memegang peran penting bagi perekonomian nasional. Perkembangan instrumen pada pasar modal tidak lain dipengaruhi oleh kondisi lingkungan (Salsabilla, 2017). Pengadalam keputusan investasi dan perubahan harga saham atau aktivitas perdagangan saham. Di era saat ini, kegiatan investasi pada pasar modal lebih berkembang dibandingkan dengan kegiatan investasi pada Lembaga Keuangan Syariah. Salah satu produk investasi syariah yang berkembang pesat yaitu Obligasi Syariah (Sukuk).(Muawanah et al., 2021)

Instrumen investasi yang memperoleh return besar yaitu obligasi syariah (sukuk). Oleh sebab itu, sukuk dapat membangun perekonomian yang lebih baik. Sukuk dalam Keuangan islam sangatlah dikenal, dan masuk perdagangan internasional yang dapat mengakibatkan arus kas dialihkan menuju luar pasar domestik. Sukuk merupakan salah satu jenis produk dalam perkembangan sistem keuangan islam kontemporer. Dapat disimpulkan bahwa, sukuk penting bagi pemerintah dan perusahaan dalam mencari sumber pendanaan(Ardi, 2018). Sukuk diterbitkan diberbagai negara-negara barat dan asia yang tidak hanya penduduk muslim saja, tetapi yang lainnya juga ikut andil berinvestasi pada sukuk.

Penerbitan sukuk yang terus meningkat dari tahun ke tahun akan membuat peluang besar untuk berinvestasi. Berdasarkan kajian pasar sekunder yang dilakukan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2012) bahwa pertama kali sejak diterbitkannya sukuk yaitu pada tahun 2002, pada saat itu, Indonesia mengalami peningkatan penerbitan sukuk setiap tahunnya. Keterangan tersebut menjelaskan bahwa faktor-faktor perdagangan sukuk di pasar sekunder harus dicermati untuk menentukan kebijakan perdagangan sukuk dalam perkembangan industri keuangan syariah saat ini dan untuk mendorong pengembangan industri pasar modal syariah di Indonesia melalui akselerasi jumlah masalah yang terlibat dan tanpa melemahkan perlindungan investasi (Sari & Anggadha Ratno, 2020). Oleh karena itu, peneliti mengambil judul "Pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Pertumbuhan Ekonomi". Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah sangat berpengaruh obligasi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di indonesia tahun 2018-2022.

KAJIAN TEORITIS

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah proses di mana situasi ekonomi suatu negara berubah selama periode waktu tertentu dan perubahan ini dapat meningkat atau menurun. Menurut Sukirno, pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai perkembangan kegiatan ekonomi yang memiliki pengaruh terhadap meningkatnya suatu produksi barang dan jasa dalam masyarakat. Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan parameter untuk melihat pertumbuhan ekonomi suatu negara, dimana PDB disini menjadi indikator pertumbuhan ekonomi mengenai produksi barang dan jasa di suatu negara tersebut. Jadi jika kita melihat PDB, kita akan tahu aktivitas ekonomi apa yang ada di negara. Oleh karena itu PDB sangat penting, sebab memberikan informasi tentang ukuran ekonomi beserta kinerjanya itu seperti apa. (Alvionita, 2021).

Pembangunan ekonomi suatu negara dikatakan berhasil dilihat dari pertumbuhan ekonominya. Perkembangan yang berlangsung dan pencapaian kesejahteraan ini ditentukan oleh besarnya pertumbuhan perekonomian melalui perubahan produksi nasional. Menurut Adam Smith, negara memiliki tiga fungsi utama dalam mendukung perekonomian, yaitu menjaga keamanan dan pertahanan dalam negeri, menyelenggarakan peradilan, dan menyediakan barang-barang, contohnya seperti infrastruktur dan fasilitas publik yang tidak disediakan oleh sektor swasta. Pemerintah membutuhkan anggaran untuk memenuhi kewajiban sebagaimana mestinya, dan mekanisme pelaksanaan anggaran ini merupakan kebijakan fiskal. Kebijakan fiskal menggambarkan ukuran, pertumbuhan, dan struktur anggaran negara yang harus dengan persetujuan negara terkait.

Menurut Todaro, terdapat tiga komponen utama penentu pertumbuhan ekonomi suatu bangsa yaitu :

- 1) Modal, dimana modal ini diakumulasikan terkait semua bentuk dan jenis investasi baru yang ditanamkan pada tanah, peralatan fisik, dan sumber daya manusia.
- 2) Jumlah angkatan kerja meningkat karena adanya Pertumbuhan penduduk.
- 3) Adanya kemajuan teknologi suatu bangsa.

Secara umum, teori pertumbuhan ekonomi dibagi menjadi 2, yaitu teori pertumbuhan ekonomi klasik dan teori pertumbuhan ekonomi modern. Pada teori pertumbuhan klasik, analisis didasarkan pada kepercayaan akan efektivitas mekanisme pasar bebas. Sedangkan teori pertumbuhan ekonomi modern ini menganggap bahwa peran pemerintah dalam perekonomian merupakan karakteristik umum untuk mengatasi kegagalan sistem pasar bebas. Ini berarti, teori tersebut tidak mengakui keefektifan sistem pasar bebas tanpa campur tangan pemerintah. Salah satu teori pertumbuhan ekonomi yaitu Harrod-Domar, dimana teori ini merupakan perkembangan langsung dari teori makro Keynes jangka pendek menjadi teori makro jangka panjang. (Ahmad Ma'ruf, 2008).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Azizah dan Imsar yang berjudul Pengaruh Sukuk, Reksadana Syariah dan Total Aset LKNN Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2015-2021, menunjukkan bahwa Sukuk berpengaruh positif dan signifikan serta penting terhadap pertumbuhan ekonomi, sesuai hasil uji analisis data dan uji hipotesis. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Monica Alvionita yang berjudul Pengaruh Penerbitan Obligasi dan Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, menunjukkan bahwa sukuk berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa adanya pengaruh potensi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, peluang penerbitan sukuk di Indonesia sangatlah besar karena dapat membangun perekonomian nasional dan membantu tujuan pemerintah untuk meningkatkan pasar keuangan syariah Indonesia agar lebih berkembang, dan sukuk juga salah satu instrumen investasi yang mana hasilnya nanti bisa menjadi modal untuk pembangunan Negara Indonesia.

Sukuk Obligasi Syariah

Menurut Fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/LX/2002, sukuk obligasi syariah dapat diartikan sebagai surat berprinsip syariah yang berharga jangka panjang lalu kemudian dapat diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi syariah. Obligasi ini dari kata *Obligatie* atau *obligaat* dalam terjemahan bahasa Belanda obligasi tingkat bunga tetap dari obligasi atau penerbitan pemerintah atau pemerintah daerah. Sukuk sendiri merupakan sarana investasi yang menawarkan peluang yang cukup menjanjikan bagi banyak investor untuk menanamkan profit di Indonesia karena memberikan

hasil yang cukup menguntungkan. Dengan demikian keberadaan keluarga ini dapat membantu memperbaiki perekonomian nasional dan juga menciptakan kesejahteraan bagi warga ini (Mudrikah, 2023).

Salah satu lembaga yang muncul dalam perkembangan sistem ekonomi Islam Indonesia adalah pasar modal. Pasar modal terkenal sebagai wadah jual beli surat berharga seperti saham, obligasi dan reksa dana kini semakin diramaikan oleh produk-produk keuangan baru yang mengandung prinsip syariah. Salah satunya ya sukuk ini. Faktanya, pasar modal sendiri bereaksi positif terhadap penerbitan sukuk (Imroatus Sholiha & Nani Hanifah, 2021).

Salah satu tujuan penerbitan sukuk itu sebagai perluasan sumber pembiayaan anggaran negara atau korporasi serta mendorong kemajuan pasar keuangan syariah. Dalam penelitiannya “Corporate Governance of Corporate Sukuk Ratings in Indonesia”, Endri (2011) menemukan bahwa produk syariah berkembang sangat pesat di pasar modal pada tahun 2002-2009. Untuk penerbitan sukuk, selama periode tersebut telah diterbitkan 35 penerbitan sukuk oleh 22 emiten dengan total nilai penerbitan sebesar Rp5,97 triliun atau 3,83% dari total nilai penerbitan obligasi. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2012) yang dilakukan oleh Kelompok Studi Penyederhanaan Penerbitan Sukuk menemukan bahwa tahun 2012 merupakan tahun penerbitan obligasi di pasar modal Indonesia dengan lebih dari 35 emiten yang menerbitkan obligasi dengan total nilai lebih dari Rp 50 triliun. Ada sekitar empat emiten dengan nilai di bawah Rp 2 triliun diluncurkan, dimana itu masih relatif kecil dibandingkan dengan potensi yang ada (Ardiansyah & Lubis, 2017).

METODE PENELITIAN

Proses pengolahan data dibantu dengan Microsoft Excel dan EvIEWS 9. Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, karena informasi yang disajikan berupa angka-angka yang dapat ditafsirkan atau dianalisis menggunakan statistik. Populasi yang digunakan yaitu data obligasi syariah (sukuk) dengan pertumbuhan ekonomi (PDB). Menggunakan sampel pada laporan data tahunan yang telah diolah dan diambil dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Teknik pengumpulan data dilakukan secara observasi dan studi literatur.

Dalam penelitian ini menggunakan model ekonometrika yaitu Ordinary Least Square. Analisis ini dapat mengetahui hubungan positif atau tidaknya antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian ini analisis OLS digunakan untuk mengetahui adakah pengaruh obligasi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan instrumen investasi di pasar modal seiring berjalannya waktu terus mengalami perkembangan yang cukup pesat, yaitu pada instrumen obligasi syariah. Obligasi syariah sejak tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Dapat dilihat pada grafik dibawah ini.



Sumber: diambil dan diolah dari website resmi OJK

Gambar 1. Grafik Perkembangan Sukuk Syariah 2018-2022

Laju pertumbuhan ekonomi berkembang sangat pesat dari tahun ke tahun. Perekonomian Indonesia tahun 2018 mengalami pertumbuhan sebesar 5,17% yang didominasi pada sisi keuangan yaitu konsumsi rumah tangga yang melebihi PDB. Lalu pada tahun 2019, perkiraan pemerintah meleset ternyata hanya mencapai sebesar 5,02% yang disebabkan oleh musiman pada lapangan Usaha Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan mengalami penurunan. Tetapi pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami perlambatan sepanjang tahun 2020 karena adanya wabah Covid-19 yang menyebabkan perekonomian konsumsi rumah tangga mengalami penurunan. Hal ini sebanding dengan laporan keuangan yang dirilis oleh OJK pada tahun 2020, yang mana kapitalisasi pasar

modal mengalami penurunan, meskipun ada beberapa instrumen pasar modal mengalami pertumbuhan positif. Perekonomian Indonesia tumbuh positif secara kumulatif pada tahun 2021 mencapai 3,69%. Pada Tahun 2022 tumbuh lebih besar yaitu sebesar 5,31 dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Dapat dilihat grafik dibawah ini.



Sumber: diambil dan diolah dari website resmi OJK

Gambar 2. Grafik Pertumbuhan Ekonomi 2018-2022

Pada analisis ini kami menggunakan analisis regresi sederhana yang hanya mencakup: uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Mengapa demikian, karena penelitian ini hanya memilih satu variabel saja. Untuk hasil dan pembahasan lebih lanjut berikut ini.

1. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan metode OLS (Ordinary Least Square) merupakan hubungan linier antara satu variabel atau lebih, variabel independen X_1 ...dengan variabel dependen Y . Model dalam penelitian ini yaitu

$$Y = C + B_1X_1$$

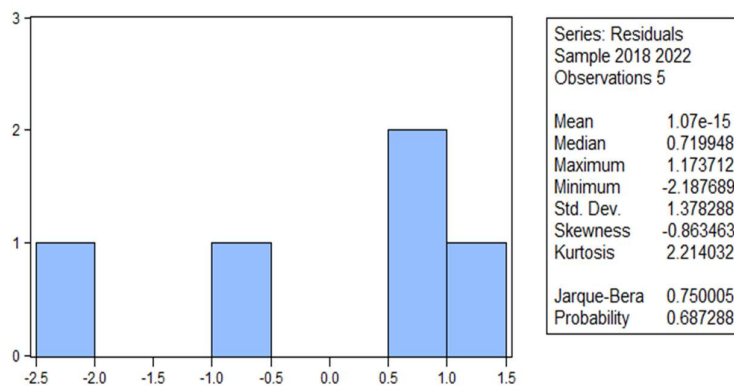
Keterangan dari persamaan tersebut, Y merupakan variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel X sebagai variabel independen. Yang mana variabel Y merupakan simbol dari PDB, X_1 menjelaskan variabel Obligasi Syariah (Sukuk).

Tabel 1. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	2.919219	Prob. F(2,1)	0.3824	
Obs*R-squared	4.268839	Prob. Chi-Square(2)	0.1183	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 05/18/23 Time: 13:17				
Sample: 2018 2022				
Included observations: 5				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.785488	2.566675	1.474861	0.3793
PSKK	-0.000826	0.000532	-1.551684	0.3644
RESID(-1)	-0.561303	0.531073	-1.056921	0.4824
RESID(-2)	-1.322472	0.549411	-2.407071	0.2507
R-squared	0.853768	Mean dependent var	1.07E-15	
Adjusted R-squared	0.415071	S.D. dependent var	1.378288	
S.E. of regression	1.054124	Akaike info criterion	2.933859	
Sum squared resid	1.111177	Schwarz criterion	2.621409	
Log likelihood	-3.334648	Hannan-Quinn criter.	2.095275	
F-statistic	1.946146	Durbin-Watson stat	3.337647	
Prob(F-statistic)	0.474749			

Uji Autokorelasi ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala autokorelasi diantara variabel-variabel yang diamati. Hasil dari penelitian ini, bahwa uji autokorelasi sebesar 0,1183 yang berarti bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi. Yang mana, jika nilai probabilitasnya $<0,05$ maka dinyatakan terdapat gejala autokorelasi, dan jika hasil probabilitas $>0,05$ maka dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas



Hasil uji normalitas menguji apakah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Hasil dari uji diatas nilai jarque-bera yaitu 0,750005 dengan Probability sebesar 0,687288 $>0,05$ yang artinya bahwa residual datanya berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	0.182034	Prob. F(2,2)	0.8460	
Obs*R-squared	0.770002	Prob. Chi-Square(2)	0.6804	
Scaled explained SS	0.168265	Prob. Chi-Square(2)	0.9193	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/18/23 Time: 13:18				
Sample: 2018 2022				
Included observations: 5				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.985088	17.46923	-0.514338	0.6582
PSKK^2	-4.27E-07	7.20E-07	-0.592555	0.6136
PSKK	0.004377	0.007273	0.601783	0.6085
R-squared	0.154000	Mean dependent var	1.519743	
Adjusted R-squared	-0.691999	S.D. dependent var	1.872149	
S.E. of regression	2.435232	Akaike info criterion	4.901671	
Sum squared resid	11.86071	Schwarz criterion	4.667333	
Log likelihood	-9.254176	Hannan-Quinn criter.	4.272733	
F-statistic	0.182034	Durbin-Watson stat	3.499381	
Prob(F-statistic)	0.846000			

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidak penyimpangan variabel dalam model regresi. Yang mana, jika probabilitasnya $<0,05$, maka dapat dikatakan adanya gejala heteroskedastisitas, begitu pun jika nilai probabilitasnya $>0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, hasil dari probabilitasnya $0,6804 > 0,05$ berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat penyimpangan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil semua uji, variabel sukuk memperoleh nilai koefisien sebesar 6,05 dengan koefisien negatif dan memiliki nilai probabilitasnya sebesar $0,92 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel sukuk tidak berpengaruh tetapi memiliki probabilitas yang besar. Jadi, sukuk berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sama dengan hasil penelitian (Alvionita, 2021) bahwa sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini disebabkan karena nilai penerbitan sukuk yang terbilang kecil.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) di Indonesia. Hal ini disebabkan karena lemahnya nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) di Indonesia tahun 2018 sampai dengan 2022. Serta, kurangnya pemahaman masyarakat tentang obligasi syariah (sukuk), sehingga peminatnya cukup sedikit, dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya.

Dari kesimpulan diatas, pemerintah Indonesia harus mengupayakan pengembangan pada pasar obligasi. Dengan dikembangkan pasar obligasi dapat menumbuhkan pertumbuhan ekonomi negara. Diera digitalisasi saat ini, sangat memudahkan akses transaksi lewat online dan perlunya sosialisasi mengenai instrumen investasi salah satunya yaitu obligasi syariah, seperti melakukan webinar nasional. Untuk penelitian berikutnya kami berharap, membuat penelitian yang lebih baik dari ini dengan menambah beberapa variabel lainnya.

DAFTAR REFERENSI

- Alvionita, M. (2021). Pengaruh Penerbitan Obligasi dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, 1–8.
- Ahmad Ma'ruf. (2008). PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA: Determinan dan Prospeknya. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 9(1), 44–55.
- Ardi, M. (2018). Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Iqtishaduna*, 9(1), 85–97. <https://journal.uinmataram.ac.id/index.php/iqtishaduna/article/view/685>
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia The Effect of Macroeconomic Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia 1 Pendahuluan. *Al-Muzara'ah*, 5(1), 51–68.
- Imroatus Sholiha, & Nani Hanifah. (2021). Eksistensi Obligasi Syariah (Sukuk) Korporasi di Indonesia pada Masa Pandemi. *Istidlal: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 5(2), 143–151. <https://doi.org/10.35316/istidlal.v5i2.346>
- Muawanah, Sundari, & Anggraeni, Y. N. (2021). Analisis Peluang Dan Tantangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia. *JESP: Journal of Economic and Policy Studies*, 2(1), 32–43.
- Mudrikah, A. (2023). *Pengaruh Sukuk, Reksadana Syariah dan Total Aset LKBN Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2015-2021*. 7(April), 1074–1083.
- Salsabilla, F. D. (2017). Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Periode 2002-2016. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi ...*, 9(2), 291–302. <https://jurnal.polban.ac.id/ojs-3.1.2/akuntansi/article/view/928>
- Sari, S., & Anggadha Ratno, F. (2020). Analisis utang luar negeri, sukuk, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia Tahun 2014-2019. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 91–100. <https://doi.org/10.21067/jrpe.v5i2.4661>
- Wiky Aprianto, S., & Indrarini, R. (2021). Analisis Hubungan Saham Syariah dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia pada Tahun 2010-2019. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial*, 2(1), 68–83. <https://embiss.com/index.php/embiss/article/view/64>