

**ANALISA INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP
PERTUMBUHAN SUKUK DI INDONESIA: SEBUAH ANALISA
DENGAN METODE *ERROR CORRECTION MODEL* (ECM)**

SKRIPSI



Oleh

INNEKE SELVIANTY
NIM: 11510023

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2015**

**ANALISA INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP
PERTUMBUHAN SUKUK DI INDONESIA: SEBUAH ANALISA
DENGAN METODE *ERROR CORRECTION MODEL* (ECM)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

INNEKE SELVIANTY

NIM: 11510023

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2015**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISA INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP
PERTUMBUHAN SUKUK DI INDONESIA: SEBUAH ANALISA
DENGAN METODE *ERROR CORRECTION MODEL* (ECM)**

SKRIPSI

Oleh

**INNEKE SELVIANTY
NIM: 11510023**

Telah disetujui pada tanggal 30 Desember 2014

Dosen Pembimbing,

**Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA
NIP 197307192005011003**

Mengetahui:
Ketua Jurusan Manajemen

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 197507072005011005**

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISA INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK DI INDONESIA: SEBUAH ANALISA DENGAN METODE *ERROR CORRECTION MODEL* (ECM)

SKRIPSI

Oleh

INNEKE SELVIANTY
NIM : 11510023

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 8 Januari 2015

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

- | | | |
|---|---|---|
| 1. Ketua | | |
| <u>Yona Octiani Lestari, SE., MSA</u> | : | |
| NIP 197710252009012006 | (|) |
| 2. Dosen Pembimbing/Sekretaris | | |
| <u>Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA</u> | : | |
| NIP 197307192005011003 | (|) |
| 3. Penguji Utama | : | |
| <u>Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si</u> | : | |
| NIP 196702271998032001 | (|) |

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 197507072005011005

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Ku persembahkan karya ini untuk ayahku dan mamaku
Bpk. Rusgiantoro dan Ibu Anik Sofiah yang selalu memberi
dukungan semangat, dukungan spiritual, dukungan financial.
Terimakasih atas pengorbanan dan kesabrannya sampai saat ini
Hingga akhirnya tercapainya harapan besar ini dariku.*

*Untuk adik-adikku tersayang
Kiki Dwi, Ardita dan Azka Dafa
Yang telah memberikan semangat dan dukungan
serta keceriaan yang setiap hari ada*

*Untuk keluarga besar, untuk Ibu tersayang
Atas doa yang tak ada hentinya hingga tercapainya cita-citaku*

MOTTO

Nothing is Impossible

“Tidak Ada yang Tidak Mungkin”

وَمَنْ يَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ فَهُوَ حَسْبُهُ

Artinya:

“....Dan barangsiapa yang bertawakkal kepada Allah niscaya Allah akan mencukupkan keperluannya...” QS At-Talaq [65] : 3

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Inneke Selvianty
NIM : 11510023
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa **“Skripsi”** yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan Judul:

“ANALISIS INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA. SEBUAH ANALISA DENGAN METODE ERROR CORRECTION MODEL”

adalah hasil karya saya sendiri, bukan **“duplikasi”** dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada **“klaim”** dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 9 Januari 2015
Hormat saya,

Inneke Selvianty
NIM : 11510023

KATA PENGANTAR



Alhamdulillah segala puji syukur kita panjatkan kepada kehadiran Allah SWT, yang telah mengatur roda kehidupan pada porosnya dengan keteraturan, dan hanya kepada-Nyalah kita menundukkan hati dengan mengokohkan keimanan dan Izzah kita dalam keridhoan-Nya. Karena berkat Rahman dan Rahim-Nya sehingga mampu menyelesaikan penyusunan skripsi dengan penelitian yang berjudul **“Analisis Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi, Analisa dengan Menggunakan Metode Error Correction Model”**.

Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita yaitu Rasulullah SAW, karena atas perjuangan beliau kita dapat merasakan kehidupan yang lebih bermanfaat dengan kemajuan ilmu pengetahuan yang didasarkan pada iman dan Islam.

Dengan penuh rasa syukur, penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan teriring doa kepada semua pihak yang telah membantu. Untuk itu, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc. M.EI selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi.
4. Bapak. Dr. Ahmad Djalaluddin, Lc. M.A selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, memberikan kontribusi tenaga dan fikiran, guna

memberikan bimbingan dan petunjuk serta pengarahan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.

5. Seluruh bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
6. Ayahanda Rusgiantoro dan Ibunda Anik Sofiah yang selalu memberikan semangat dan tak henti-hentinya selalu mendoakan untuk kebahagiaan dan kesuksesan. Serta selalu memberikan motivasi baik secara moril dan materil semata-mata untuk keberhasilan penulis.
7. Kepada seluruh keluarga besar penulis, untuk adik-adikku Kiki, Dita dan Azka yang selalu memberikan dukungan kepada penulis.
8. Kepada sahabat-sahabatku Irma, aulia, feni, heny, tiwi, dian, andra, iqro yang selalu memberikan dukungan, motivasi dan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Kepada teman-teman seperjuangan yuni, mega, wiwit, ismatul, gressy, icus, dengan kerja keras dan pengorbanan akhirnya skripsi ini terselsaikan bersama.
10. Segenap teman-temanku di jurusan Manajemen listy, ria, nikita, qunita, nafisa dan seluruh teman seangkatan.
11. Kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang dengan ikhlas menyayangi dan membantu saya.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis menghadapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Rabbal' Alamin...

Malang, 28 Desember 2014

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Batasan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Batasan Penelitian	9
BAB II PEMBAHASAN	11
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	11
2.2 Kajian Teoritis.....	21
2.2.1 Kajian Teori Sukuk	21
2.2.1.1 Karakteristik Sukuk.....	23
2.2.1.2 Jenis-Jenis Sukuk	28
2.2.1.3 Kegunaan Produk Sukuk.....	33
2.2.2 Indikator Makroekonomi	35
2.2.2.1 Pertumbuhan Ekonomi.....	37
2.2.2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi dalam Perspektif Islam	40
2.2.2.2 Inflasi	43
2.2.2.2.1 Inflasi dalam Perpektif Islam	47

2.2.2.3 Nilai Tukar Rupiah.....	49
2.2.2.3.1 Nilai Tukar Rupiah dalam Perpektif Islam	54
2.2.2.4 Jumlah Uang Beredar	56
2.2.2.4.1 Jumlah Uang Beredar dalam Perpektif Islam.....	59
2.3 Metode Analisis	63
2.3.1 Metode Vector Error Correction Model (VECM)	63
2.3.2 Metode Vector Autoregressive (VAR)	63
2.3.3 Metode Error Correction Model (ECM)	65
2.3.4 Analisis Regresi Berganda	66
2.4 Kerangka Konseptual	68
2.5 Hipotesis Penelitian.....	69
BAB III METEDOLOGI PENELITIAN.....	73
3.1 Jenis dan pendekatan Penelitian.....	73
3.2 Lokasi Penelitian.....	73
3.3 Populasi dan Sampel	74
3.3.1 Populasi	74
3.3.2 Sampel.....	75
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	75
3.5 Data dan Jenis Data.....	76
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	77
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	77
3.7.1 Variabel Terikat	77
3.7.2 Variabel Bebas	78
3.8 Anlisis Data.....	80
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	90
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	90
4.1.1 Pertumbuhan Sukuk di Indonesia	90
4.1.2 Gambaran Umum Makro Ekonomi Indonesia	93
4.1.3 Deskripsi Hasil Penelitian	97
4.1.3.1 Nilai Sukuk Outstanding	97
4.1.3.2 Pertumbuhan Ekonomi.....	98
4.1.3.3 Tingkat Inflasi	99
4.1.3.4 Nilai Tukar Rupiah terhadap USD.....	100
4.1.3.5 Jumlah Uang Beredar (M1).....	100
4.1.4 Hasil Analisis Data.....	102

4.1.4.1 Uji Asumsi Klasik	103
4.1.4.2 Uji Linieritas	106
4.1.4.3 Uji Stasioner	107
4.1.4.4 Uji Kointegrasi	108
4.1.4.5 Uji Error Correction Model.....	111
4.1.5 Uji Hipotesis	115
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	120
4.2.1 Pengaruh Jangka Panjang dan Jangka Pendek.....	120
4.2.2 Faktor Makro Ekonomi yang Paling Dominan	128
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	130
5.1 Kesimpulan	133
5.2 Saran.....	134
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Indikator Makroekonomi Indonesia dan Nilai Sukuk Korporasi Tahun 2011-2014	5
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	15
Tabel 2.2	Persamaan dan Perbedaan Penelitian	20
Tabel 2.3	Perbedaan Sukuk dan Obligasi	25
Tabel 3.1	Daftar Populasi Sukuk	74
Tabel 3.2	Daftar Sampel Sukuk	76
Tabel 4.1	Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia	91
Tabel 4.2	Nilai Sukuk Korporasi Outstanding Januari 2010-Juni 2014	97
Tabel 4.3	Pertumbuhan Ekonomi Januari 2010-Juni 2010	98
Tabel 4.4	Tingkat Inflasi Januari 2010-Juni 2014	100
Tabel 4.5	Nilai Tukar Rupiah terhadap USD Januari 2010-Juni 2014	101
Tabel 4.6	Jumlah Uang Beredar (M1) Januari 2010-Juni 2014	102
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinieritas	103
Tabel 4.8	Uji Heterokedastisitas – Uji White	104
Tabel 4.9	Uji Autokorelasi – Uji LM	105
Tabel 4.10	Uji Lineritas – Uji Ramsey (RESET)	106
Tabel 4.11	Uji Unit Root Test –Augmented Dickey Fuller (pada level)	107
Tabel 4.12	Uji Unit Root Test – Augmented Dickey Fuller (1 st Different)	108
Tabel 4.13	Hasil Uji Kointegrasi	109
Tabel 4.14	Uji Persamaan Jangka Panjang	110
Tabel 4.15	Uji Persamaan Jangka Pendek	112

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan dan Penerbitan Sukuk dan Sukuk Korporasi	3
Gambar 2.1	Skema Sukuk Ijarah	29
Gambar 2.2	Skema Sukuk Mudharabah.....	31
Gambar 2.3	Kerangka Konseptual	68
Gambar 4.1	Pertumbuhan Ekonomi (PDB) 2010-2014	93
Gambar 4.2	Inflasi 2010-2014	94
Gambar 4.3	Kurs 2010-2014.....	95
Gambar 4.4	Jumlah Uang Beredar 2010-2014.....	96

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Variabel
- Lampiran 2 Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 3 Uji Linieritas
- Lampiran 4 Uji Stasioner
- Lampiran 5 Uji Persamaan Jangka Panjang
- Lampiran 6 Uji Stasioner Jangka Panjang
- Lampiran 7 Uji Persamaan Jangka Pendek

ABSTRAK

Inneke Selvianty. 2015. SKRIPSI. Judul: “Analisa Indikator Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. Sebuah Analisa Dengan Menggunakan Metode *Error Correction Model*”

Pembimbing : Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA

Kata Kunci : Sukuk, PDB, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, *Error Correction Model*

Sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah yang sedang *trend* di pasar modal Indonesia. Sukuk bermanfaat bagi perkembangan institusi pembiayaan perusahaan sehingga dapat menambah instrumen syariah yang bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi dalam pasar. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dari variabel makro ekonomi yakni pertumbuhan ekonomi (PDB), inflasi, kurs dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi pada Januari 2010 – Juni 2014.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Obyek penelitian ini adalah sukuk korporasi di Indonesia. Model analisis yang digunakan adalah *error correction model*, Dimana metode ini memberikan gambaran tentang pengaruh hubungan jangka panjang dan jangka pendek.

Hasil pengujian ECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan jangka panjang terhadap pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 1.363675. Inflasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pertumbuhan sukuk sebesar -0.170991. Dan jumlah uang beredar juga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi sebesar 1.414610. Nilai *Adjusted R-squared* dalam jangka panjang adalah 0.654 atau sebesar 65%. Dalam jangka pendek hanya pertumbuhan ekonomi yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan sukuk sebesar 0.858677. Sedangkan inflasi, kurs dan jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh jangka pendek. Nilai *Adjusted R-squared* dalam jangka pendek adalah 0.157533 atau sebesar 15%. Variabel makro ekonomi yang memiliki pengaruh dominan terhadap pertumbuhan sukuk adalah pertumbuhan ekonomi (PDB). Dilihat dari tingkat signifikansi yang saling memiliki hubungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

ABSTRACT

Inneke Selvianty. 2015. Thesis. Title: "The Macro Economic Indicators Analysis Of Growth Corporate Sukuk in Indonesia. An Analysis Method Using Error Correction Model"

Lector: Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA

Keywords: Sukuk, GDP, Inflation, Exchange Rates, Money Supply, Error correction Model

Sukuk is an Islamic-based investment instrument is a trend in the Indonesian capital market. Useful for the development of sukuk financing institutions so that the company can add sharia instruments that can be used as an alternative financing and investment in the market. This study aims to look at the effect of long-term and short-term macro-economic variables that economic growth (GDP), inflation, exchange rate and money supply on the growth of corporate sukuk in January 2010 - June 2014.

This study uses a quantitative approach. Object of this research is the corporate sukuk in Indonesia. The analysis model is the error correction model, where these methods provide an overview of the effect of long-term and short-term.

ECM test results showed that in the long-term economic growth variables have a significant effect on the growth of long-term corporate sukuk by 1.363675. Inflation has a significantly negative effect on the growth of sukuk of -0.170991. And the money supply also has a positive significant effect on the growth of corporate sukuk by 1.414610. Adjusted R-squared value in the long run is 0.654 or by 65%. In the short-term economic growth only has a positive significant effect on the growth of sukuk by 0.858677. Meanwhile, inflation, exchange rate and money supply does not have a short term effect. Adjusted R-squared value in the short term is 0.157533 or equal to 15%. Macroeconomic variables that have a dominant influence on the growth of the sukuk is economic growth (GDP). Judging from the level of significance of mutual relations in the short term and long term.

مستخلص البحث

سيلفيانتي ، سيلفي ، 2015 ، الرسالة. العنوان: "تحليل المؤشرات الاقتصادية الكلية للنمو الصكوك الشركات في إندونيسيا. طريقة تحليل عن طريق الخطأ تصحيح الموديل"

المشرف: الدكتور الحاج أحمد جلال الدين الماجستير

الكلمات الرئيسية : الصكوك، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، أسعار العملات، النقود، خطأ تصحيح نموذج

الصكوك هي أداة استثمارية مقرها الإسلامي هو وجود اتجاه في سوق العاصمة الإندونيسية. مفيدة لتطوير مؤسسات تمويل الصكوك بحيث يمكن للشركة أن إضافة أدوات الشريعة التي يمكن استخدامها باعتبارها التمويل البديل والاستثمار في السوق. تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء نظرة على تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على المدى الطويل والمدى القصير أن النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي)، والتضخم وسعر الصرف والعرض النقدي على نمو صكوك الشركات في يناير 2010 - يونيو 2014.

تستخدم هذه الدراسة المنهج الكمي. الهدف من هذا البحث هو صكوك الشركات في إندونيسيا. نموذج التحليل هو نموذج تصحيح الخطأ، حيث توفر هذه الأساليب لمحة عامة عن تأثير طويل الأجل وقصير الأجل.

وأظهرت نتائج الاختبار أن ECM في متغيرات النمو الاقتصادي على المدى الطويل يكون لها تأثير كبير على نمو الصكوك للشركات على المدى الطويل من خلال 1.363675. التضخم له تأثير سلبي كبير على نمو الصكوك من -0.170991. ولديه المعروض النقدي أيضا تأثير كبير إيجابي على نمو الصكوك الشركات من خلال 1.414610. المعدلة قيمة مربع r^2 على المدى الطويل هي 0654 أو بنسبة 65%. في النمو الاقتصادي على المدى القصير ليس لديها سوى تأثير كبير إيجابي على نمو الصكوك التي كتبها 0.858677. وفي الوقت نفسه، لا يكون التضخم وسعر الصرف والمعروض من النقود لها تأثير على المدى القصير. المعدلة قيمة مربع r^2 في المدى القصير هي 0.157533 أو يساوي 15%. متغيرات الاقتصاد الكلي التي لها تأثير مهيمن على نمو الصكوك هي النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي). انطلاقا من مستوى أهمية العلاقات المتبادلة على المدى القصير والطويل.