PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI DAN SUKUK TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh:

Monica Alvionita
175020500111011

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2021

Pengaruh Penerbitan Obligasi dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Monica Alvionita[1]
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Email: monicaalvio@student.ub.ac.id

ABSTRAK

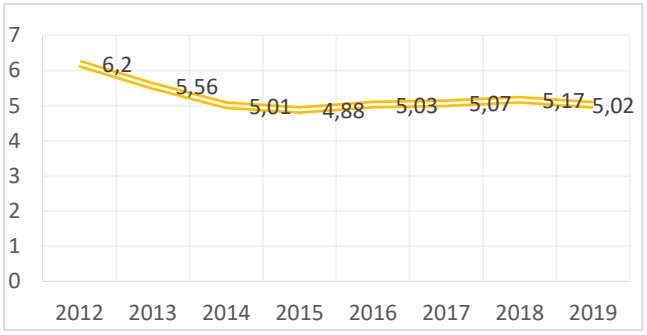
Dalam sebuah negara investasi sangat penting untuk membangun perekonomian, perusahaan memiliki peran yang besar dalam membangun negara serta menyokong pertumbuhan ekonomi salah satunya melalui output yang dihasilkan sehingga perusahaan perlu terus melakukan ekspansi agar outputnya meningkat. Untuk melalukan ekspansi tentu memerlukan dana yang besar sehingga perusahaan dapat memanfaatkan pasar keuangan untuk memperoleh dana dari investor dengan menerbitkan obligasi ataupun sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerbitan obligasi dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2012-2019. Penelitian ini berfokus pada penerbitan obligasi dan sukuk yang hanya dilakukan oleh korporasi saja, karena korporasi memiliki peran yang sangat besar dalam pembangunan perekonomian negara. Untuk itu korporasi perlu terus dipicu perkembangannya dengan menyediakan alternatif pembiayaan guna membantu meningkatkan produktifitasnya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode analisis regresi linear berganda. Jenis data yang digunakan adalah data time series yang bersumber dari OJK dan BPS. Temuan yang dihasilkan dalam penelitian ini yaitu obligasi korporasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan sukuk korporasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode penelitian.

Kata Kunci: Obligasi, Sukuk, Pertumbuhan Ekonomi

A. PENDAHULUAN

Dalam sebuah negara agar dapat memiliki kehidupan yang sejahtera diperlukan adanya pembangunan, selain membangun sumber daya manusia yang unggul juga perlu membangun perekonomian yang kuat dan stabil. Parameter yang sering digunakan untuk melihat ukuran ekonomi sebuah negara adalah tingkat pertumbuhan ekonomi. Untuk mengetahui sampai mana tahap pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat mengunakan Produk Domestik Bruto (PDB).

Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2012-2019



Sumber: Bank Indonesia, data diolah. 2020.

Dari tahun 2012 hingga 2015 pertumbuhan ekonomi Indonesia selalu mengalami kemerosotan hal ini terjadi sejalan dengan merosotnya perekonomian global yang disbabkan oleh berbagai hal seperti merosotnya harga komoditas, pergeseran tatanan ekoknomi global dan lain sebagainya. Kemudian pada 2016 pertumbuhan ekonomi Indonesia mampu bertumbuh lebih baik dari periode sebelumnya, kenaikan juga terjadi pada periode berikutnya. Hingga pada 2019 kembali mengalami kemerosotan akibat adanya perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok. Meski begitu pertumbuhan ekonomi Indonesia dinilai masih cukup baik di tengah melambatnya pertumbuhan ekonomi global. Selam kurun waktu tersebut terdapat beberapa variabel investasi yang turut membantu pertumbuhan ekonomi. Hal ini juga dibarengi dengan pernyataan Menteri Keuangan Sri Mulyani yaitu bahwa investasi akan tetap menjadi pemicu yang dominan bagi tercapainya pertumbuhan ekonomi.

Dalam sebuah negara investasi merupakan hal yang penting guna membangun perekonomian. Dalam hal ini perusahaan memiliki peran yang besar dalam membangun negara serta menyokong pertumbuhan ekonomi salah satunya melalui pembangunan infrastruktur dan output yang dihasilkan. Untuk membangun infrastruktur dan

meningkatkan *outputnya* perusahaan membutuhkan biaya yang tidak sedikit jadi untuk memperoleh dana perusahaan dapat memanfaatkan pasar keuangan untuk menunjang dana yang diperlukan. Banyak sekali investasi yang ada dalam pasar keuangan salah satunya yaitu obligasi, obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun korporasi. Dari sisi pengelolaannya obligasi dibagi menjadi dua yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah atau sukuk. Di Indonesia pasar obligasi korporasi belum sedalam pasar obligasi negara, akan tetapi penerbitan obligasi korporasi kian berkembang. Tidak hanya obligasi korporasi saja yang mengalami perkembangan, sukuk korporasi juga mengalami peningkatan setiap tahunnya meski tidak sebesar obligasi korporasi.

Melihat dari fenomena-fenomena yang telah dijabarkan dapat dimaknai bahwa pada 2012 hingga 2019 investasi merupakan salah satu hal yang selalu membantu menopang pertumbuhan ekonomi. Fenomena ini dapat diartikan bahwa investasi dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Fenomena ini juga diperkukuh dengan peran pasar keuangan yang dapat mendukung pembiayaan untuk pembangunan dalam sektor riil, yang selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi nasional.

Penulis belum menjumpai penelitian yang menggunakan variabel obligasi korporasi dan sukuk korporasi dalam satu penelitian. Kebanyakan penelitian hanya menggunakan salah satu variabel tersebut dan menggabungkannya dengan variabel makro lainnya. Selain itu masih sedikit literasi yang membahas mengenai pengaruh penerbitan obligasi dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi khususnya yang diterbitkan oleh korporasi dengan studi kasus di Indonesia. Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan penulis ingin mengetahui **"bagaimana pengaruh penerbitan obligasi dan sukuk oleh korporasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?".** Dalam penelitian ini ingin menyandingkan dua jenis obligasi yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah atau sukuk. Obligasi dan sukuk merupakan dua instrumen yang dapat digunakan sebagai alternatif pembiayaan atau permodalan untuk menyokong pertumbuhan ekonomi. Obligasi dan sukuk memiliki karakteristik risiko dan pengembalian yang hampir sama sehingga sukuk sering disebut sebagai salah satu bentuk surat utang yakni obligasi syariah. Namun sebenarnya sukuk merupakan sertifikat bukti kepemilikan atas suatu aset dan untuk penerbitannya memerlukan underlying asset serta pengelolaannya juga harus mematuhi prinsip islam. Jadi meskipun memiliki karakteristik dan fungsi yang sama sukuk bukanlah surat utang. Penelitian ini ingin fokus pada penerbitan obligasi dan sukuk yang hanya diterbitkan oleh korporasi saja, karena korporasi memiliki peran yang sangat besar dalam pembangunan perekonomian negara. Untuk itu korporasi perlu terus dipicu perkembangannya dengan menyediakan alternatif pembiayaan guna membantu meningkatkan produktifitasnya.

B. TINJAUAN PUSTAKA

PDB sebagai Tolok Ukur Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses perubahan keadaan ekonomi dalam suatu negara dalam periode tertentu, perubahan ini dapat mengalami kenaikan ataupun mengalami penurunan. Pertumbuhan ekonomi bisa dimaknai sebagai perkembangan aktivitas perekonomian yang berdampak pada meningkatnya produksi barang dan jasa dalam masyarakat (Sukirno, 2006:9). Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan parameter yang sering digunakan sebagai tolol ukur pertumbuhan ekonomi oleh kebanyakan negara-negara di dunia. PDB merupakan indikator pertumbuhan ekonomi yang didalamnya menggambarkan kegiatan produksi barang maupun jasa yang ada dalam sebuah negara. Sehingga dengan melihat PDB akan mengetahui bagaimana aktivitas perekonomian yang ada dalam sebuah negara. PDB penting karena memberikan informasi tentang ukuran perekonomian dan bagaimana kinerja suatu perekonomian[1].

Investasi di Pasar Keuangan sebagai Alternatif Pembiayaan Korporasi

Investasi adalah kegiatan menempatkan harta pada aset produktif dengan maksud agar mendapatkan keuntungan di periode yang akan datang dalam jangka waktu tertentu. Mankiw (2006:186) mengatakan bahwa Investasi merujuk pada pengeluaran untuk pengembangan bisnis dan perabotan baru, dan hal tersebut berdampak pada bertambahnya cadangan modal. Saat pemerintah, pengusaha, ataupun masyarakat yang berada dalam sebuah negara melakukan kegiatan investasi maka akan terdapat beberapa modal yang tertanam hal ini adalah salah satu faktor produksi yang nantinya akan berdampak pada tingkat hasil produksi.

Pertumbuhan ekonomi sendiri merujuk pada kenaikan hasil produksi dan jasa yang ada dalam sebuah negara. Dalam hal ini mayoritas kegiatan produksi dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdapat dalam suatu negara. Perusahaan-perusahaan tersebut berinvestasi dalam bentuk belanja modal seperti penambahan atau

[1] Callen, Tim. "Gross Domestic Product: An Economy's All". *International Monetary Fund*, 24 Feb 2020. www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/gdp.htm. Diakses pada 30 Okt 2020.

perbaikan faktor produksi, pembelian mesin, pembangunan pabrik, dan faktor produksi lainnya guna memicu peningkatan hasil produksi yang selanjutnya akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Menurut Mankiw (2006:192) merujuk pada model Solow, apabila negara menabung dan berinvestasi maka berarti negara tersebut memiliki persediaan modal dan tingkat pendapatannya tinggi.

Untuk melakukan ekspansi bisnis tentu membutuhkan biaya yang tidak sedikit sehingga perusahaan perlu alternatif pembiayaan guna menopang kebutuhan dana. Salah satu alternatif pembiayaan tersebut adalah dengan memanfaatkan pasar keuangan, karena pasar keuangan merupakan tempat dimana pihak pencari dana dan pihak yang mempunyai dana berlebih bertemu. Dengan demikian pihak yang memiliki dana berlebih bisa berinvestasi agar mendapat imbal hasil di periode mendatang, lalu pihak yang memerlukan dana dapat menggunakan dana tersebut untuk membantu menutup kekurangan dana yang ditujukan untuk meningkatkan produktivitasnya. Dari penjelasan tersebut maka investasi di pasar keuangan memegang peran yang strategis yaitu sebagai sumber permodalan kegiatan ekonomi guna meningkatkan produktivitas yang ada dalam sebuah perekonomian.

Peran Obligasi dan Sukuk dalam Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Marcus (2014:459) obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan dan berkaitan dengan pengaturan utang, peminjam menerbitkan obligasi pada pemberi utang agar mendapat sejumlah uang tunai. Kemudian mengacu pada OJK, sukuk adalah efek syariah dalam bentuk sertifikat atau bukti kepemilikan yang memiliki nilai sama dan mewakili bagian yang tidak terbagi (undivided share) atas aset yang menjadi dasar penerbitan.

Dalam melakukan kegiatan produksi tentu memerlukan modal, baik modal berupa sumber daya manusia, infrastruktur, peralatan dan lain sebagainya. Agar output hasil produksi suatu perusahaan dapat meningkat maka diperlukan adanya ekspansi bisnis atau pengembangan usaha. Untuk memperluas bisnis dana yang dibutuhkan tidak sedikit, dengan demikian perusahaan dapat memanfaatkan pasar keuangan sebagai alternatif dalam memenuhi kebutuhan dana. Perusahaan dapat menerbitkan obligasi maupun sukuk yang nantinya dapat dibeli oleh para investor di pasar keuangan. Kemudian dana yang terkumpul dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis. Penerbitan obligasi dan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan akan dapat langsung berpengaruh kepada sektor riil, karena kebanyakan perusahaan mempergunakan dana hasil penerbitan obligasi dan sukuk untuk perluasan usaha yang biasanya digunakan untuk membangun infrastruktur, membeli peralatan, mesin, inovasi dan lainnya yang dibutuhkan dalam proses produksi guna meningkatkan tingkat output yang dihasilkan. Selain peningkatan output, dengan melakukan perluasan bisnis perusahaan juga akan menggaet lebih banyak tenaga kerja yang berdampak pada turunnya angka pengangguran dan daya beli masyarakat akan meningkat. Dengan demikian hal ini akan memiliki pengaruh secara langsung terhadap pertumbuhan ekonomi.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk melihat pengaruh penerbitan obligasi dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia. Penelitian ini berfokus pada pengaruh penerbitan obligasi dan sukuk yang diterbitkan oleh korporasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data *time series* dari tahun 2012-2019 dengan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *outstanding* obligasi korporasi, *outstanding* sukuk korporasi, dan Produk Domestik Bruto (PDB). Untuk data *outstanding* obligasi korporasi dan *outstanding* sukuk korporasi bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan, sedangkan data pertumbuhan ekonomi diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda, metode ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat.

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e}$$

Keterangan:

Y : Produk Domestik Bruto
α : Konstanta
$\beta_1 X_1$: Penerbitan obligasi korporasi
$\beta_2 X_2$: Penerbitan sukuk korporasi
e : *Error term*

Asumsi *cateris paribus* digunakan dalam model ini, perubahan pada variable bebas (X_1 dan X_2) menentukan perubahan pada variabel terikat (Y) sedangkan faktor lain masuk dalam *error term* (e).

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	VIF	Tolerance	Sig.	Durbin Watson
Obligasi (X_1)	0,200	5,597	0,179	0,707	1,756
Sukuk (X_2)		5,597	0,179	0,556	

Sumber: Olah data SPSS, 2021

Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah residual variabel yang diteliti terdistribusi normal atau tidak dilakukan uji normalitas. Model regresi yang telah dibuat dikatakan sebagai model yang baik apabila memenuhi asumsi normalitas. Metode Kolmogorov Smirnov (KS) digunakan dalam penelitian ini untuk menguji normalitas. Dalam metode Kolmogorov Smirnov ini dasar pengambilan pengambilan keputusannya adalah apabila nilai signfikansi lebih dari 5% atau 0,05 maka nilai residual berdistribusi normal dan sebaliknya. Hasil olah data menunjukkan nilai Asym. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,200, nilai ini lebih dari 0,05 maka model yang telah dibuat memenuhi asumsi normalitas yaitu nilai residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menyimpulkan ada atau tidaknya korelasi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model. Hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat akan terganggu apabila terdapat korelasi yang tinggi diantara variabel-variabel bebas. Model yang baik adalah model yang terbebas dari multikolinearitas. Terjadi multikolinearitas atau tidak dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan juga nilai *tolerance*. Dasar pengambilan keputusannya yaitu jika nilai VIF kurang dari 10,00 maka diindikasikan tidak ada multikolinearitas dan sebaliknya, kemudian apabila nilai tolerance lebih dari 0,10 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Dari hasil olah data diatas nilai VIF dari kedua variabel sebesar 5,597 dan nilai tolerance sebesar 0,179. Maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini tidak terindikasi adanya multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1) dalam model digunakan uji autokorelasi. Apabila terdapat korelasi yang kuat antar periode maka terindikasi adanya autokorelasi, autokorelasi sering terjadi pada data time series. Metode Durbin Watson atau DW-test digunakan untuk menguji autokorelasi dalam penelitian ini. Dasar pengambilan keputusan untuk uji Durbin Watson ini adalah $d_u < d < 4-d_u$. Apabila memenuhi persamaan tersebut maka dapat dikatakan tidak ada masalah autokorelasi, berdasarkan hasil olah data nilai dari Durbin Watson yaitu sebesar 1,756 kemudian nilai dari du yaitu sebesar 1,574 dan 4-du sebesar 2,426. Dengan demikian apabila disusun sesuai dasar pengambilan keputusan adalah 1,574 < 1,756 < 2,426 maka dapat disimpulkan dalam model penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk menilai apakah ada ketidaksamaan varian dengan residual dengan pengamatan lain. Model regresi dinilai baik apabila lolos uji heteroskedastisitas. Uji Glejser dilakukan untuk uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas dengan nilai absolut residualnya. Dasar pengambilan keputusan dalam uji glejser yaitu apabila nilai signifikansi antara variabel bebas dengan absolut residual lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan model lolos dari uji heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil olah data nilai signifikansi dari variabel bebas X_1 dan X_2 masing-masing adalah sebesar 0,707 dan 0,556, dengan demikian keduanya bernilai lebih dari 0,05 jadi bisa disimpulkan dalam model penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Statistik

Uji Parsial (t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial pada tiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05 maka berarti secara parsial variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011:101). Selain dilihat dari nilai signifikansi, pengaruh secara parsial juga

dapat diketahui dengan cara membandingkan antara nilai t hitung dan nilai t tabel. Uji ini juga dapat digunakan untuk melihat arah hubungan. Dari hasil olah data yang telah dilakukan ditemukan nilai signifikansi dari obligasi (X_1) sebesar 0,00 dan sukuk (X_2) sebesar 0,219, nilai tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel X_1 secara parsial memiliki pengaruh terhadap PDB (Y), sedangkan X_2 secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap PDB (Y). Kemudian apabila dilihat dari perbandingan nilai t hitung dan t tabel, obligasi (X_1) berpengaruh secara positif terhadap variabel terikatnya yaitu PDB (Y) sedangkan sukuk (X_2) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat yaitu PDB (Y).

Uji Simultan (F)

Pengaruh secara bersamaan antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dengan melakukan uji F atau uji simultan. Uji ini juga disebut uji kelayakan model, kelayakan maksudnya yaitu model yang dibuat layak untuk digunakan sebagai penjelasan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan uji F ini yaitu apabila nilai signifikansi pada tabel ANOVA kurang dari 0,05 maka dapat dikatakan model yang telah dibuat layak. Dari hasil olah data yang dilakukan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,00 dengan demikian angka tersebut kurang dari 0,05 jadi bisa disimpulkan bahwa model yang telah dibuat layak yaitu kedua variabel bebas berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau R2 memiliki fungsi untuk menunjukkan seberapa besar variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya. Jadi semakin tinggi nilai R2 maka variabel terikatnya semakin dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya. Dari hasil olah data yang telah dilakukan diperoleh nilai R2 sebesar 0,950 artinya variabel bebas memiliki kemampuan sebesar 95% dalam menjelaskan variabel terikatnya, sedangkan sisa sebesar 5% dijelaskan variabel lain yang tidak terdapat dalam model. Sehingga dapat dikatakan bahwa model yang telah dibuat layak dalam menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan nilai sumbangan efektif variabel obligasi (X_1) memiliki pengaruh sebesar 83,8% terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan sukuk (X_2) memiliki pengaruh sebesar 11,2% terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pembahasan

Pengaruh Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Regresi yang telah dilakukan mendukung hipotesis yang telah diajukan yaitu variabel obligasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. Hal ini sesuai dengan teori yang dijabarkan mengenai peran pasar keuangan dimana perusahaan dapat menerbitkan obligasi agar memperoleh sejumlah dana dari investor untuk membiayai berbagai proyek yang telah direncanakan, seperti ekspansi bisnis ataupun membiayai pengadaan faktor produksi lainnya dengan tujuan agar produktivitas perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dikaji oleh Kartini dan Milawati (2020), obligasi dapat memberikan modal dalam jangka panjang bagi perusahaan untuk meningkatkan input dan juga output sehingga dapat meningkatkan perkembangan dan pertumbuhan ekonomi. Sama halnya dengan Kartini dan Milawati, riset yang dilakukan oleh Pradhan et al. (2018) juga mempunyai kesimpulan bahwa pasar obligasi merupakan pendorong pertumbuhan ekonomi yang dapat dibuktikan dalam jangka panjang. Kemudian penelitian dari Kapingura dan Makhetha (2014) juga memberi bukti empiris bahwa obligasi memiliki pengaruh pada ekonomi riil yang digambarkan oleh PDB. Selanjutnya peran obligasi terhadap pertumbuhan ekonomi juga didukung dengan catatan staf International Monetary Fund, disebutkan bahwa pasar obligasi korporasi dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi untuk mencapai pembangunan berkelanjutan, hal ini dikarenakan dalam pembangunan infrastruktur saja diperlukan dana yang sangat besar sehingga sumber pendanaan seperti pinjaman bank tidak akan cukup untuk membiayainya, maka mobilisasi pendanaan sektor swasta termasuk di pasar obligasi menjadi sangat penting[2].

Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Hasil dari regresi yang telah dilakukan menolak hipotesis yang telah diajukan yaitu variabel sukuk tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. Padahal sama dengan obligasi tujuan penerbitan sukuk yang dilakukan korporasi atau perusahaan adalah untuk memperoleh dana guna membiayai ekspansi bisnis ataupun membiayai pengadaan faktor produksi lainnya dengan tujuan agar produktivitas perusahaan mengalami peningkatan. Tidak adanya pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi

[2] Staff Note For The G20 International Financial Architecture Working Group (IFAWG). "Recent Developments On Local Currency Bond Markets In Emerging Economies", International Monetary Fund, 31 Januari 2020. Diakses pada 26 April 2021.

dapat disebabkan angka penerbitan sukuk korporasi yang terbilang kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Mengenai lemahnya penerbitan sukuk korporasi diperkuat dengan pernyataan dari Pusat Kebijakan Sektor Keuangan yang menyatakan bahwa pada periode 2011-2015 sukuk korporasi memang selalu bertumbuh tetapi laju pertumbuhannya rendah baik dari sisi volume maupun nilai penerbitan. Di Indonesia sendiri jumlah *outstanding* sukuk korporasi jauh lebih kecil apabila dibandingkan dengan angka *outstanding* obligasi korporasi. Seperti pada studi yang disusun oleh Komite Nasional Keuangan Syariah pada 2019 yang menyatakan bahwa secara persentase, total *outstanding* sukuk korporasi hanya mencapai 5,08% dari total *outstanding* obligasi korporasi di Indonesia. Lemahnya penerbitan sukuk yang membuat sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi juga telah dikaji oleh Alkhawaja (2019) penerbitan sukuk tidak dapat dipertimbangkan dampaknya terhadap PDB di Turki, hal ini adalah akibat dari lemahnya penerbitan sukuk. Kemudian juga terdapat penelitan dari Echchabi, et al. (2016) yang juga menemukan bahwa penerbitan sukuk tidak memiliki pengaruh pada pertumbuhan ekonomi di Saudi Arabia, yang mungkin disebabkan oleh besarnya penerbitan sukuk di dalam negeri masih belum kompetitif secara internasional.

Akan tetapi dari uji simultan yang dapat diketahui obligasi korporasi dan sukuk korporasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, kemudian dari nilai sumbangan efektif yang dihasilkan sukuk memiliki pengaruh sebesar 11,2% terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dimaknai bahwa sukuk memiliki potensi untuk berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Sukuk memiliki potensi yang sangat besar untuk ikut andil dalam membangun perekonomian nasional serta membantu misi pemerintah untuk memajukan pasar keuangan syariah Indonesia, karena sukuk juga merupakan instrumen investasi yang dapat menciptakan permodalan untuk pembangunan.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang sudah dijabarkan kesimpulan yang bisa ditarik dari penelitian ini yaitu obligasi korporasi berpengaruh terhadap PDB pada periode penelitian yaitu pada tahun 2012 hingga 2019. Obligasi korporasi memengaruhi PDB karena tujuan dari diterbitkannya obligasi di pasar keuangan adalah agar memperoleh sejumlah modal dari investor yang akan digunakan untuk membiayai berbagai ekspansi bisnis sehingga produktivitas perusahaan juga akan meningkat, hal ini dapat berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Sedangkan sukuk tidak berpengaruh terhadap PDB pada periode penelitian. Hal tersebut dapat disebabkan karena lemahnya penerbitan sukuk korporasi serta kurangnya pemahaman mengenai sukuk sehingga peminatnya tidak sebesar obligasi. Akan tetapi secara bersama-sama sukuk berpengaruh terhadap PDB. Hal ini membuktikan bahwa sebenarnya sukuk memiliki potensi yang besar sebagai alternatif dana pembiayaan dalam perekonomian. Obligasi dan sukuk sering disamakan padahal pada hakikatnya berbeda, meski begitu menurut teori keduanya memiliki peranan yang penting dalam mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi melalui pasar keuangan. Dengan begitu perusahaan dapat memperoleh dana untuk ekspansi bisnis, dan pembiayaan proyek lainnya yang selanjutnya dapat berpengaruh pada peningkatan produktivitas perusahaan yang nantinya akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Selain itu hal tersebut juga dapat menimbulkan *multiplier effect* pada perekonomian misalnya seiring dengan berkurangnya angka pengangguran daya beli masyarakat akan mengalami kenaikan, hal ini disebabkan karena terjadi peningkatan pada penyerapan tenaga kerja sebagai akibat dari ekspansi-ekspansi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan.

Saran

Berdasarkan analisis, pembahasan dan kesimpulan yang sudah dijabarkan saran yang diajukan dari penelitian ini yaitu pemerintah perlu terus mengupayakan pengembangan pasar obligasi dan pasar sukuk. Pemerintah dapat mengembangkan infrastruktur dalam pasar keuangan selaras dengan perkembangan teknologi saat ini yang menjadi serba digital. Sehingga hal ini akan mempermudah akses dalam melakukan transaksi serta meningkatkan transparansi. Kemudian pemahaman mengenai investasi khususnya obligasi dan sukuk juga perlu disosialisasikan lebih lagi karena hal ini akan dapat menarik minat dan antusiasme masyarakat untuk melakukan investasi. Hal ini dapat dikemas dalam kegiatan edukatif seperti seminar yang dapat dilakukan oleh pihak penerbit, mitra penerbit seperti perbankan, instansi-instansi perguruan tinggi, dan instansi terkait lainnya. Selain itu, perbaikan kinerja serta prospek perusahaan penerbit juga perlu ditingkatkan agar semakin terpercaya sehingga menarik minat investor untuk membeli obligasi maupun sukuk. Lalu untuk penelitian selanjutnya dapat mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh obligasi dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi dengan menambah beberapa variabel agar lebih kompleks seperti volume perdagangan, banyaknya transaksi yang dilakukan, serta tenor dari obligasi dan sukuk yang diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

Sukirno, S. (2006). *Makroekonomi: Teori Pengantar* (Edisi Keti). PT. RajaGrafindo Persada.

Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Norman, N. R., & Bahmani, S. (2019). The dynamics of bond market development, stock market development and economic growth: Evidence from the G-20 countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, *25*(49), 119–147. https://doi.org/10.1108/JEFAS-09-2018-0087

Marcus, B. K. (n.d.). *Manajemen Portfolio dan Investasi* (Edisi Semb). Salemba Empat.

ABD.AZIZ, H., IDRISS, U., & ECHCHABI, A. (2016). Does Sukuk Financing Promote Economic Growth an Emphasis on the Major Issuing Countries. *Turkish Journal of Islamic Economics*, *3*(2), 63–63. https://doi.org/10.15238/tujise.2016.3.2.63-73

Smaoui, H., & Nechi, S. (2017). Does sukuk market development spur economic growth? *Research in International Business and Finance*, *41*(February), 136–147. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.018

Yıldırım, S., Yıldırım, D. C., & Diboglu, P. (2020). Does Sukuk market development promote economic growth? *PSU Research Review*, *ahead-of-p*(ahead-of-print). https://doi.org/10.1108/prr-03-2020-0011

Mitsaliyandito, R. Q., Arundina, T., & Kasri, R. A. (2017). Impact of sukuk market development on Indonesian Economic Growth. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, *15*(24), 537–549.

Kapingura, F., & Makhetha-Kosi, P. (2014). The causal relationship between the bond market development and economic growth in Africa: Case study of South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, *5*(3), 126–131. https://doi.org/10.5901/mjss.2014.v5n3p126

Callen, T. (2020). *Gross Domestic Product: An Economy's All*. https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/gdp.htm

Pradhan, R. P., Zaki, D. B., Maradana, R. P., Dash, S., Jayakumar, M., & Chatterjee, D. (2015). Bond market development and economic growth: The G-20 experience. *Tékhne*, *13*(1), 51–65. https://doi.org/10.1016/j.tekhne.2015.09.003

Kartini, E., & Milawati, M. (2020). How Sukuk and Conventional Bond Affect Economic Growth? Evidence From Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *10*(5), 77–83. https://doi.org/10.32479/ijefi.10223

Dumairy. (1991). *Matematika Terapan untuk Bisnis dan Ekonomi* (edisi kedu). BPFE-Yogyakarta.

Mankiw, N. G., Quah, E., & Wilson, P. (2014). *Pengantar Ekonomi Makro* (edisi asia). Salemba Empat.

IMF. (2020). *STAFF NOTE FOR THE G20 INTERNATIONAL FINANCIAL ARCHITECTURE WORKING GROUP (IFAWG) RECENT DEVELOPMENTS ON LOCAL CURRENCY BOND MARKETS IN EMERGING ECONOMIES RIYADH, KINGDOM OF SAUDI ARABIA Existing LCBM development initiatives, such as the IMF-World Bank De*. 30.

Pusat Kebijakan Sektor Keuangan. (2015). *Gambaran Umum Sukuk Korporasi Di Indonesia Periode 2011 s.d. 2015*. Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan Republik Indonesia. https://fiskal.kemenkeu.go.id/kajian/2015/09/22/100349102718955-gambaran-umum-sukuk-korporasi-di-indonesia-periode-2011-sd-2015