

BAB I

PENDAHULUAN

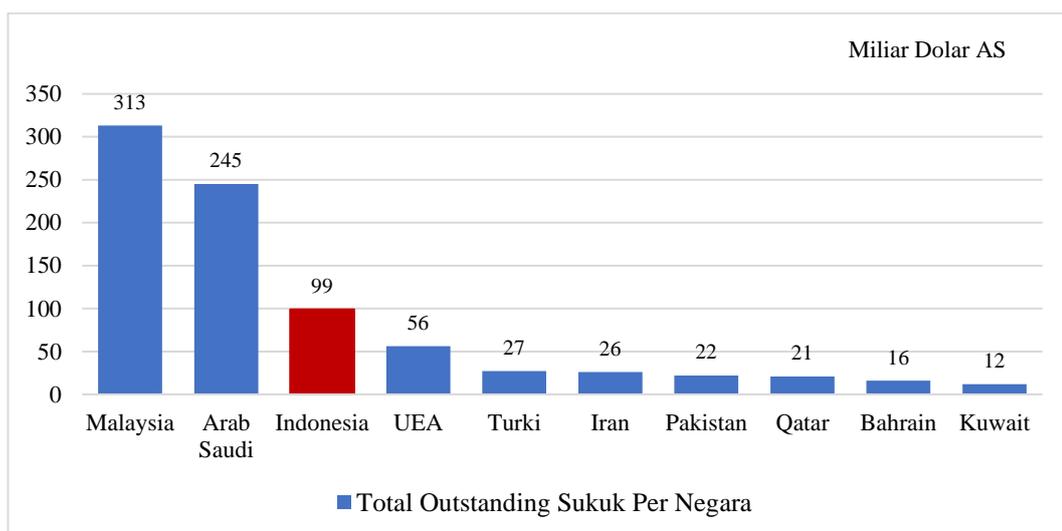
1.1 Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi, perkembangan teknologi informasi dan komunikasi akan berdampak secara langsung pada perubahan struktur pasar dan institusi keuangan secara global. Derasnya arus pengetahuan finansial, percepatan inovasi teknologi keuangan, perubahan regulasi, dan reformasi institusional telah melahirkan suatu sistem keuangan global yang semakin kompleks dan dinamis, salah satunya pada sistem keuangan syariah (Fahrurrozi dkk., 2019). Keuangan syariah merupakan salah satu industri yang berkembang cukup pesat dan telah mendapatkan perhatian yang signifikan di seluruh dunia karena mengandung prinsip-prinsip investasi yang etis dan bertanggung jawab secara sosial (Abdullaev dkk., 2023).

Indonesia memiliki potensi yang cukup besar untuk menjadi pusat keuangan syariah. Selain didukung oleh mayoritas penduduknya yang beragama Islam, sebagai negara berkembang, Indonesia juga masih membutuhkan banyak dana investasi yang dapat digunakan untuk melakukan pembangunan dan perbaikan infrastruktur negara maupun pengembangan bisnis perusahaan (Asrinda & Setiawati, 2022). Salah satu bentuk dukungan terhadap pengembangan keuangan syariah di Indonesia yakni dengan hadirnya pasar modal syariah sebagai salah satu alternatif bagi para investor untuk berinvestasi (Diana, 2022).

Pasar modal syariah merupakan sebuah pasar yang mempertemukan antara investor atau pihak yang memiliki kelebihan dana dengan emiten atau pihak yang membutuhkan dana untuk melakukan transaksi perdagangan surat berharga yang tetap menaati ketentuan transaksi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Musran, 2021). Hingga saat ini, terdapat beberapa instrumen efek syariah yang telah diterbitkan di pasar modal syariah Indonesia antara lain yaitu Obligasi Syariah atau Sukuk, Reksa Dana Syariah, dan Saham Syariah. Instrumen pasar modal syariah memiliki jangka waktu tertentu baik dalam jangka pendek, jangka menengah, maupun jangka panjang dengan investasi yang dapat dilakukan secara langsung melalui penawaran umum pada pasar perdana atau melalui transaksi perdagangan pada pasar sekunder di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Nasrifah, 2019).

Pasar modal syariah memiliki berbagai manfaat yang dapat dirasakan baik itu oleh investor maupun emiten dalam rangka memenuhi kebutuhan akan aktivitas bisnisnya (Amertha & Anwar, 2021). Dalam penerbitannya, Sukuk sebagai salah satu instrumen pasar modal syariah memiliki manfaat untuk mendorong perkembangan industri pasar modal syariah di Indonesia yakni sebagai diversifikasi portofolio bagi investor, serta sebagai diversifikasi sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk membiayai pembangunan infrastruktur negara maupun perluasan usaha bagi perusahaan penerbit (Latifah, 2020). Sukuk dapat menjadi alternatif untuk berinvestasi karena terdapat keterlibatan suatu aset proyek riil yang mendasari penerbitannya (Raksawati dkk., 2021). Berdasarkan penerbitnya, Sukuk terbagi menjadi dua yakni Sukuk Negara yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia dan Sukuk Korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (Arraafi dkk., 2024).



Gambar 1.1

Total Outstanding Sukuk per Negara Tahun 2023

Sumber: Islamic Finance Development Indicator (IFDI), 2024

Berdasarkan Gambar 1.1, Indonesia berada di posisi ketiga dengan nilai *outstanding* Sukuk terbesar secara global setelah negara Malaysia dan Arab Saudi yakni memiliki nilai sebesar 99 miliar USD pada tahun 2023. Pesatnya perkembangan pasar Sukuk di Indonesia didorong oleh pemanfaatan Sukuk sebagai sumber pembiayaan untuk proyek-proyek strategis yang dikembangkan oleh pemerintah maupun korporasi (Laila & Anshori, 2020). Secara sistematis, penerbitan Sukuk secara global tengah mengalami tren yang positif dalam

Lisa Juliyanti, 2025

PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA: ANALISIS RISIKO GEOPOLITIK, KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI GLOBAL, HARGA MINYAK DUNIA, DAN MAKROEKONOMI FUNDAMENTAL
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

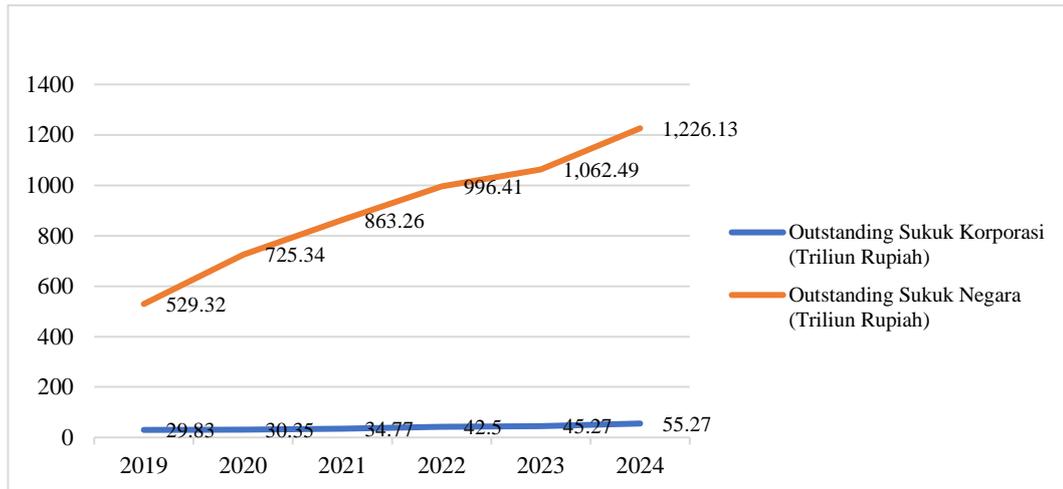
perkembangannya, terutama di wilayah Asia dan Timur Tengah, bahkan mulai merambah ke pasar Eropa dan Amerika serta telah menjangkau banyak emiten dan investor internasional (Sukardi, 2023). Dibalik pesatnya perkembangan Sukuk secara global, negara-negara penerbit Sukuk masih mengalami permasalahan umum yang tidak hanya dialami di Indonesia saja, melainkan di seluruh dunia. Permasalahan umum tersebut mencakup aspek kerangka hukum, regulasi, kesyariahan, pasar, hingga aspek karakteristik atau kompleksitas produk Sukuk itu sendiri. Hal tersebut terjadi karena Sukuk merupakan salah satu instrumen baru yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan produk lainnya.



Gambar 1.2
Total Outstanding Sukuk Korporasi Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2002-2024

Perkembangan Sukuk di Indonesia diawali dengan diterbitkannya Sukuk Korporasi dengan akad *mudharabah* milik PT Indosat Tbk pada tahun 2002 yang memiliki total emisi Sukuk sebesar Rp175 miliar. Kemudian pada tahun 2008, pemerintah Indonesia mulai menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau biasa dikenal dengan Sukuk Negara. Berdasarkan Gambar 1.2, total *outstanding* Sukuk Korporasi Indonesia cenderung terus mengalami pertumbuhan yang positif setiap tahunnya walaupun terjadi beberapa kali fluktuasi yakni pada tahun 2011 dan 2014. Namun secara umum, meskipun Sukuk Korporasi hadir lebih dahulu dibandingkan dengan Sukuk Negara, pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia masih terbilang cukup lambat (Aisyaturrahmah & Aji, 2021).



Gambar 1.3

Total *Outstanding* Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan dan DJPPR Kementerian Keuangan, 2024

Berdasarkan Gambar 1.3, pada tahun 2024, Indonesia telah menerbitkan sebanyak 66 seri Sukuk Korporasi dengan jumlah *outstanding* mencapai 247 seri dan mengalami peningkatan sebesar 5,55% dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan dari sisi nilai, Sukuk Korporasi memiliki nilai *outstanding* sebesar Rp55,27 triliun. Secara keseluruhan, total *outstanding* Sukuk Korporasi Indonesia nilainya masih terbilang sangat jauh jika dibandingkan dengan total *outstanding* Sukuk Negara atau SBSN yang nilainya mencapai Rp1.226,13 triliun. Selain itu, dalam perkembangannya, pasar Sukuk global saat ini lebih didominasi oleh Sukuk Korporasi yang berasal dari perusahaan-perusahaan besar di dunia milik Uni Emirat Arab, Arab Saudi, dan Malaysia. Hal tersebut berbanding terbalik dengan kondisi Sukuk di Indonesia dimana Sukuk Korporasi belum mampu mendominasi pasar Sukuk secara keseluruhan.

Tabel 1.1

Perkembangan Pasar Modal Syariah Tahun 2023

| Produk | Jumlah | Nilai Efek Syariah (Triliun Rupiah) | % <i>Market Share</i> Nilai Efek |
|--|--------|-------------------------------------|----------------------------------|
| Saham | 637 | 6.145,96 | 52,68% |
| Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum | 234 | 45,37 | 9,79% |
| Reksa Dana | 273 | 42,78 | 8,53% |
| Surat Berharga Negara | 82 | 1.062,49 | 20,15% |

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2024

Berdasarkan Tabel 1.1, Sukuk Korporasi melalui penawaran umum memiliki *market share* nilai efek sebesar 9,79%. Nilai tersebut terbilang masih cukup kecil jika dibandingkan dengan produk pasar modal syariah lain khususnya Surat Berharga Negara dengan *market share* nilai efek sebesar 20,15%. Menurut data tersebut, instrumen Saham memiliki jumlah, nilai efek, dan *market share* tertinggi diantara seluruh produk pasar modal syariah lain dan nilainya sangat jauh dibandingkan Sukuk Korporasi. Tidak hanya itu, Sukuk Korporasi cenderung jauh lebih rentan terhadap kondisi perekonomian maupun berbagai risiko keuangan, seperti risiko tingkat pengembalian, risiko kredit, risiko nilai tukar, risiko tingkat harga, risiko likuiditas, maupun risiko kepatuhan syariah daripada Sukuk Negara (Dewi dkk., 2020). Menurut kajian dari OJK, rendahnya preferensi investor terhadap Sukuk Korporasi di Indonesia terjadi karena tingkat literasi dan inklusi keuangan syariah di pasar modal yang nilainya masih kecil, biaya pemasaran dan administrasi bagi penjamin emisi dalam penawaran umum Sukuk kepada investor ritel relatif cukup tinggi sehingga Sukuk Korporasi masih didominasi oleh investor institusi, serta mekanisme penerbitan Sukuk Korporasi masih dilakukan oleh emiten tanpa membentuk *Special Purpose Vehicle* (SPV) sehingga membuat investor terutama global merasa kurang terlindungi dari sisi hukum (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).

Dibalik berbagai risiko dan preferensi pasar yang dimilikinya, Sukuk Korporasi memiliki potensi dan prospek yang cukup besar sebagai salah satu instrumen pembiayaan yang penting bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia dan menjadi salah satu instrumen dalam industri keuangan syariah yang terus mengalami peningkatan setiap tahunnya (Abduh & Handayani, 2022). Dalam upaya mendorong perkembangan industri Sukuk Korporasi, OJK menjadikan Sukuk Korporasi sebagai salah satu prioritas dalam *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 dengan meluncurkan beberapa rencana aksi, seperti implementasi Sukuk Korporasi Ritel melalui pengaturan *Electronic Initial Public Offering* (E-IPO), pembuatan skema penerbitan Sukuk Korporasi menggunakan SPV, serta adanya sinergi dengan regulator dan otoritas terkait (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Dengan demikian, Sukuk Korporasi masih memerlukan banyak

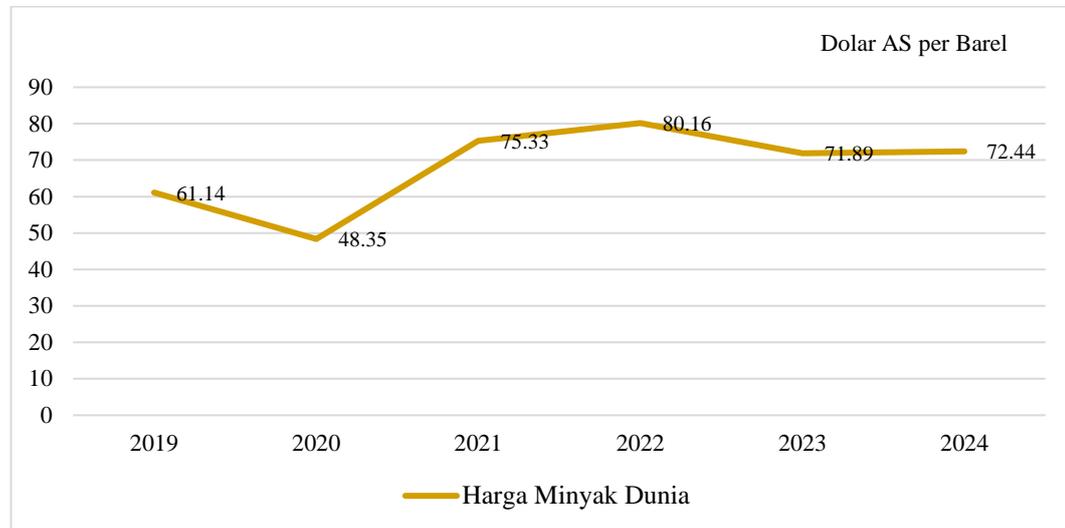
perhatian khusus sebagai salah satu industri potensial dalam pasar modal syariah di Indonesia guna menarik basis investor secara lebih luas dan menyeluruh.

Menurut Rohyati dkk. (2024), iklim investasi di suatu negara sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonominya sehingga hal tersebut akan berdampak pada minat investor salah satunya terhadap instrumen Sukuk. Investor cenderung akan tertarik untuk melakukan investasi di negara-negara dengan kinerja ekonomi yang baik (Juliанти, 2021). Namun, apabila kinerja makroekonominya memburuk, maka investor akan lebih mungkin untuk menarik investasinya. Selain itu, stabilitas kondisi makroekonomi juga sangat penting bagi perkembangan pasar modal secara umum dan penerbitan Sukuk secara khusus karena apabila kondisi makroekonomi baik, maka kegiatan investasi akan tumbuh secara positif (Pramudiyanti dkk., 2019).

Saat ini, pemulihan ekonomi global masih terhambat oleh ketidakpastian yang tinggi akibat masalah geopolitik yang terus berlanjut. Ekonomi dan keuangan syariah di seluruh dunia khususnya pada negara-negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI) tengah menghadapi berbagai tantangan, terutama karena negara-negara maju menerapkan berbagai kebijakan moneter yang ketat (Bank Indonesia, 2024). Dalam beberapa tahun terakhir telah terjadi berbagai permasalahan geopolitik di berbagai wilayah, mulai dari ketegangan Korea Utara, serangan rudal Suriah, invasi Rusia-Ukraina, ketegangan Amerika Serikat-Iran, dan Konflik Israel-Palestina (Caldara & Iacoviello, 2022). Karena Sukuk di negara-negara mayoritas Islam sangat terkait dengan sistem keuangan global, setiap peristiwa geopolitik berpotensi mengganggu stabilitas dan daya tarik Sukuk sehingga dapat mempengaruhi kepercayaan investor dan kinerja pasar keuangan syariah secara keseluruhan (Duqi & Al-Tamimi, 2019).

Selain itu, adanya ketidakpastian kebijakan ekonomi secara global dapat mempengaruhi kondisi makroekonomi dan pasar keuangan baik syariah maupun konvensional secara langsung dan tidak langsung (Prasetyo, 2020). Kekhawatiran tentang ketidakpastian kebijakan ekonomi telah meningkat setelah adanya krisis keuangan global, krisis beruntun di Zona Euro, dan perselisihan kebijakan partisan di Amerika Serikat. Komite Pasar Terbuka Federal dan *International Monetary Fund* (IMF) menunjukkan bahwa ketidakpastian tentang kebijakan

fiskal, peraturan, dan moneter Amerika Serikat dan Eropa telah berkontribusi pada penurunan ekonomi yang tajam pada tahun 2008 dan pemulihan yang berjalan lambat setelahnya (Baker dkk., 2016).



Gambar 1.4
Harga Minyak Dunia per Barel

Sumber: Federal Reserve Economic Data, 2019-2024

Berdasarkan Gambar 1.4, harga minyak dunia terus mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Fluktuasi harga minyak dunia tersebut dapat terjadi karena adanya faktor permintaan dan penawaran maupun faktor non fundamental lainnya seperti risiko geopolitik yang dapat mempengaruhi keamanan pasokan minyak mentah dunia (Wang dkk., 2021). Kondisi tersebut memiliki dampak yang cukup penting bagi kinerja makroekonomi dan pasar keuangan termasuk di Indonesia (Aliffia dkk., 2023). Selain itu, fluktuasi harga minyak dunia juga dapat mempengaruhi kondisi pasar modal di suatu negara (Basit, 2020).

Tabel 1.2
Pertumbuhan Makroekonomi Indonesia Tahun 2019-2024

| Tahun | Inflasi (%) | Pertumbuhan Inflasi (%) | Jumlah Uang Beredar M1 (Miliar Rupiah) | Pertumbuhan JUB (%) | Nilai Tukar Rupiah | Pertumbuhan Nilai Tukar Rupiah (%) |
|-------|-------------|-------------------------|--|---------------------|--------------------|------------------------------------|
| 2019 | 2,72 | -13,1 | 1.565.358,00 | 7,43 | 13.832 | -4 |
| 2020 | 1,68 | -38,24 | 1.855.624,80 | 18,54 | 14.034 | 1,46 |
| 2021 | 1,87 | 11,31 | 2.282.200,26 | 22,99 | 14.198 | 1,17 |
| 2022 | 5,51 | 194,65 | 2.608.796,66 | 14,31 | 15.652 | 10,24 |
| 2023 | 2,61 | -52,63 | 2.675.333,28 | 2,55 | 15.339 | -2 |
| 2024 | 1,57 | -39,85 | 2.839.485,00 | 6,14 | 16.081 | 4,84 |

Sumber: Badan Pusat Statistik & Bank Indonesia, 2019-2024

Lisa Juliyanti, 2025

PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA: ANALISIS RISIKO GEOPOLITIK, KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI GLOBAL, HARGA MINYAK DUNIA, DAN MAKROEKONOMI FUNDAMENTAL
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Berdasarkan Tabel 1.2, pertumbuhan inflasi di Indonesia terus mengalami fluktuasi dengan terjadi peningkatan yang signifikan pada tahun 2022 yakni mencapai 5,51%. Inflasi merupakan suatu proses naiknya harga secara umum dan berlangsung terus-menerus (Azis dkk., 2021). Inflasi dinilai dapat berpengaruh terhadap kinerja pasar modal salah satunya yakni Sukuk. Dalam kondisi harga yang sedang tinggi, investor akan cenderung untuk menjual surat berharganya termasuk Sukuk, sementara calon investor akan menahan dananya untuk berinvestasi pada pasar keuangan (Mastura dkk., 2023).

Pada periode tahun 2019-2024, jumlah uang beredar di Indonesia terus mengalami peningkatan hingga menyentuh angka Rp2.839.485 miliar pada tahun 2024. Meningkatnya jumlah uang beredar tersebut akan menyebabkan tingginya tingkat konsumsi barang dan jasa yang ada di masyarakat, sehingga akan mempengaruhi sektor riil untuk meningkatkan jumlah produksinya guna memenuhi kebutuhan dan permintaan pasar (Pramudiyanti dkk., 2019). Adanya penyesuaian pada jumlah uang beredar oleh otoritas moneter terkait dalam suatu perekonomian akan memberikan dampak terhadap efisiensi pada pasar keuangan (Aman dkk., 2022).

Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terus mengalami depresiasi atau pelemahan yang cukup signifikan setiap tahunnya. Pada tahun 2019, nilai tukar rupiah berada pada angka Rp13.832 dan terus mengalami peningkatan hingga mencapai angka Rp16.081 pada tahun 2024. Nilai tukar yang menggambarkan tingkat harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain dapat berpengaruh terhadap harga pada pasar Sukuk. Ketika nilai tukar berfluktuasi, maka hal tersebut akan mempengaruhi berbagai aktivitas investasi salah satunya yakni Sukuk (Asri & Wulandari, 2021). Semakin baik kondisi stabilitas nilai tukar suatu negara, maka akan semakin tinggi pula perkembangan pasar Sukuknya (Boukhatem, 2022).

Adanya berbagai permasalahan tersebut dinilai dapat menimbulkan suatu gejolak yang akan berpengaruh terhadap perkembangan pasar keuangan syariah, terutama pada penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia. Pada penelitian ini, variabel risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi global, dan harga minyak dunia digunakan sebagai variabel independen yang dapat mewakili

kondisi makroekonomi secara global yang dinilai memiliki dampak terhadap perubahan sentimen investor di pasar modal, perubahan suku bunga global, dan perubahan kebutuhan dana pada perusahaan. Selain itu, variabel inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar rupiah digunakan sebagai variabel independen yang dapat mewakili kondisi makroekonomi fundamental secara domestik yang dinilai memiliki dampak terhadap perubahan iklim investasi pada pasar modal di Indonesia secara keseluruhan. Penggunaan seluruh variabel independen dalam penelitian ini juga didasari pada relevansi dengan teori dan studi empiris yang telah dilakukan sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis lebih jauh faktor-faktor makroekonomi yang dinilai dapat mempengaruhi penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia.

Terdapat teori yang menjelaskan mengenai keterkaitan antara variabel makroekonomi terhadap penerbitan Sukuk Korporasi, salah satunya yaitu teori sinyal. Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dalam sebuah penelitian yang berjudul *Job Market Signaling*. Teori sinyal dapat bermanfaat untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak yakni pengirim dan penerima sinyal memiliki akses terhadap informasi yang berbeda. Pada kondisi tersebut, pihak pengirim sinyal harus memilih cara untuk menyampaikan informasi dan pihak penerima sinyal harus memilih cara untuk menafsirkan sinyal tersebut (Putri dkk., 2024). Teori sinyal dapat memperjelas asimetri informasi yang terjadi.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menguji keterkaitan dan pengaruh antara variabel makroekonomi terhadap penerbitan Sukuk di berbagai negara. Penelitian Zakaria dkk. (2024) meneliti keterkaitan antara variabel risiko geopolitik, keketatan COVID-19, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi terhadap penerbitan Sukuk di Malaysia. Penelitian Alqurnia dkk. (2023) meneliti keterkaitan antara *global policy uncertainty index*, nilai tukar rupiah, likuiditas internasional, utang luar negeri, dan rasio layanan utang terhadap perkembangan pasar Sukuk di Indonesia. Penelitian Al-Raeai dkk. (2018) meneliti keterkaitan antara pertumbuhan ekonomi, tingkat tabungan, nilai tukar, inflasi, harga minyak dunia, dan keterbukaan perdagangan terhadap pertumbuhan pasar Sukuk di negara anggota *Gulf Cooperation Council* (GCC). Sementara penelitian Zanudin dkk. (2019) meneliti keterkaitan antara pertumbuhan ekonomi mandiri, inflasi,

keterbukaan perdagangan, dan kualitas kelembagaan terhadap perkembangan pasar Sukuk di 17 negara terpilih yang berada di wilayah Timur Tengah, Asia, Eropa, Afrika, dan Amerika Utara.

Menurut Caldara & Iacoviello (2022), risiko geopolitik sering dikutip oleh para pembuat kebijakan, investor, maupun media sebagai penentu utama dalam keputusan ekonomi. Berdasarkan bukti empiris, risiko geopolitik memiliki efek yang merugikan pada berbagai aktivitas di sektor riil dan akan berdampak terhadap investasi di berbagai perusahaan dan industri. Penelitian yang dilakukan oleh Zakaria dkk. (2024), Rabbani dkk. (2024), Bedowska-Sojka dkk. (2022), dan Cetin & Metlek (2021) menemukan bahwa risiko geopolitik memiliki pengaruh terhadap penerbitan dan harga Sukuk. Kemudian, hasil penelitian Bouri dkk. (2019) membuktikan bahwa risiko geopolitik dapat memprediksi imbal hasil maupun volatilitas Obligasi Syariah (Sukuk).

Menurut Baker dkk. (2016), terdapat adanya hubungan kausalitas antara ketidakpastian kebijakan terhadap investasi dan ketenagakerjaan dalam tingkat perusahaan, khususnya pada sektor-sektor yang sangat bergantung pada belanja pemerintah dan sektor-sektor lain seperti kesehatan dan keuangan. Hal tersebut berkaitan dengan literatur dari Bernanke (1983) yang menyatakan bahwa ketidakpastian yang tinggi akan mempengaruhi perusahaan dalam menunda kegiatan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Billah & Adnan (2024), Alahouel & Loukil (2022), Balli dkk. (2020), dan Naifar & Hammoudeh (2016) menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi global memiliki pengaruh terhadap penerbitan dan imbal hasil Sukuk. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alqurnia dkk. (2023) dan Naifar dkk. (2017) menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi global tidak memiliki pengaruh terhadap perkembangan dan imbal hasil Sukuk.

Menurut Hamilton (2003), guncangan pada harga minyak dapat mempengaruhi kinerja ekonomi dalam jangka pendek dimana hal tersebut akan mengganggu ekosistem jual beli dalam jumlah besar bagi barang konsumsi dan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Billah & Adnan (2024), Gumansari & Huda (2023), Al-Raeai dkk. (2018), Hassan & Masih (2018), dan Naifar & Hammoudeh (2016) menemukan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh

terhadap penerbitan dan imbal hasil Sukuk. Hasil penelitian Apriani dkk. (2023) menemukan bahwa harga minyak dunia mampu memoderasi beberapa variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan Sukuk. Sedangkan hasil penelitian Suciningtias (2019) dan Arshad dkk. (2018) menemukan bahwa harga minyak dunia dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak memiliki hubungan langsung dengan kinerja dan imbal hasil Sukuk.

Menurut Madsen (2003), inflasi dapat menghambat kegiatan investasi karena inflasi menyebabkan meningkatkan biaya modal perusahaan akibat penyusutan nilai pajak dihitung berdasarkan nilai nominal historis. Selain itu, inflasi membatasi likuiditas perusahaan dengan menurunkan laba perusahaan yang menggunakan utang. Teori *Irving Fisher Effect* mengatakan bahwa inflasi akan meningkatkan suku bunga nominal dan menyebabkan peningkatan pada biaya modal dan penurunan pada investasi (Sitohang dkk., 2024). Penelitian yang dilakukan oleh Zakaria dkk. (2024), Apriani dkk. (2023), Fadila dkk. (2022), Kurniawan dkk. (2020), Zanudin dkk. (2019), Suciningtias (2019), Wahyudi & Shofawati (2019), dan Rahman dkk. (2017) menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap penerbitan, pertumbuhan, dan imbal hasil Sukuk. Sedangkan hasil penelitian Gumansari & Huda (2023), Basyariah dkk. (2021), Ependi & Thamrin (2020), dan Suriani dkk. (2018) menemukan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap penerbitan Sukuk.

Menurut Mankiw (2009), pada awalnya jumlah uang beredar akan mempengaruhi tingkat suku bunga dimana nantinya apabila suku bunga menurun maka akan meningkatkan investasi dan *real output*. Penelitian yang dilakukan oleh Apriani dkk. (2023), Aman dkk. (2022), dan Kurniawan dkk. (2020) menemukan bahwa jumlah uang beredar memiliki dampak terhadap pertumbuhan Sukuk. Sedangkan hasil penelitian Ependi & Thamrin (2020) dan Rahman dkk. (2017) menemukan bahwa jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap penerbitan dan imbal hasil Sukuk.

Menurut Froot & Stein (1991), berdasarkan pendekatan pasar modal tidak sempurna, nilai tukar dapat beroperasi untuk mempengaruhi investasi asing langsung dimana ketika terjadi depresiasi mata uang negara tuan rumah maka akan meningkatkan arus masuk investasi asing langsung. Hal tersebut secara

otomatis akan meningkatkan kekayaan investor asing akibat biaya input yang menggunakan mata uang negara asal. Hal tersebut berkaitan dengan literatur dari Eichengreen & Hausmann (1999) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang penting terhadap volume arus modal dan menjadi deteminan utama dari respons suku bunga lokal terhadap kredit global sehingga nilai tukar memiliki peran yang penting dalam dinamika keuangan internasional dan akan mempengaruhi keputusan investasi melalui berbagai mekanisme. Penelitian yang dilakukan oleh Alqurnia dkk. (2023), Fadila dkk. (2022), Asri & Wulandari (2021), Kurniawan dkk. (2020), Ependi & Thamrin (2020), Suciningtias (2019), Wahyudi & Shofawati (2019), dan Suriani dkk. (2018) menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap penerbitan dan perkembangan pasar Sukuk. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Basyariah dkk. (2021) dan Arshad dkk. (2018) menemukan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar Sukuk dan imbal hasil Sukuk.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan sebelumnya serta hasil kajian dari penelitian terdahulu, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena menggunakan gabungan antara pengaruh variabel makroekonomi global dan domestik secara bersama-sama terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia yang saat ini jumlahnya masih sangat terbatas. Selain itu, terdapat *research gap* dalam penelitian terdahulu dimana masih sedikit penelitian yang menggunakan variabel risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi global, dan harga minyak dunia terhadap penerbitan Sukuk Korporasi. Sedangkan penelitian yang menggunakan variabel makroekonomi fundamental seperti inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar rupiah terhadap penerbitan Sukuk Korporasi jumlahnya sudah cukup banyak tetapi masih belum konsisten pada hasil temuannya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia: Analisis Risiko Geopolitik, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global, Harga Minyak Dunia, dan Makroekonomi Fundamental”**.

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan data yang telah dipaparkan pada latar belakang, penelitian ini mengidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Meskipun Sukuk Korporasi hadir lebih dahulu dibandingkan Sukuk Negara, pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia masih terbilang lambat dengan *gap* yang cukup jauh pada nilai penerbitannya (Aisyaturrahmah & Aji, 2021).
2. Sukuk Korporasi melalui penawaran umum memiliki *market share* nilai efek yang sangat kecil jika dibandingkan dengan produk pasar modal syariah lain khususnya Surat Berharga Negara yakni sebesar 9,79% (Otoritas Jasa Keuangan, 2024).
3. Sukuk Korporasi milik perusahaan cenderung jauh lebih rentan terhadap kondisi perekonomian maupun berbagai risiko keuangan (Dewi dkk., 2020).
4. Iklim investasi di suatu negara sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan saat ini pemulihan ekonomi global masih terhambat oleh ketidakpastian yang tinggi akibat masalah geopolitik yang terus berlanjut khususnya pada negara-negara OKI (Bank Indonesia, 2024).
5. Kekhawatiran tentang ketidakpastian kebijakan ekonomi telah meningkat setelah adanya krisis keuangan global, krisis beruntun di Zona Euro, dan perselisihan kebijakan partisan di Amerika Serikat (Baker dkk., 2016).
6. Harga minyak dunia terus mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Fluktuasi tersebut memiliki dampak bagi kinerja makroekonomi dan pasar keuangan termasuk di Indonesia (Aliffia dkk., 2023).
7. Pertumbuhan inflasi di Indonesia terus mengalami fluktuasi dengan terjadi peningkatan yang signifikan pada tahun 2022 yakni mencapai 5,51%. Hal tersebut dapat menyebabkan para calon investor menahan dananya untuk berinvestasi pada pasar keuangan termasuk Sukuk (Mastura dkk., 2023).
8. Jumlah uang beredar di Indonesia terus mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga menyentuh angka Rp2.839.485 miliar pada tahun 2024. Hal tersebut dapat menyebabkan tingginya tingkat konsumsi barang dan jasa yang akan mengakibatkan tingginya kebutuhan dana pada sektor riil (Pramudiyanti dkk., 2019).

9. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terus mengalami depresiasi yang cukup signifikan setiap tahunnya dengan nilai yang mencapai angka Rp16.081 pada tahun 2024. Hal tersebut dinilai akan mempengaruhi berbagai aktivitas investasi salah satunya Sukuk (Asri & Wulandari, 2021).
10. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel makroekonomi global dan domestik terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia jumlahnya masih terbatas dan belum konsisten pada hasil temuannya.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat disusun beberapa pertanyaan penelitian yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia, risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi global, harga minyak dunia, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar rupiah?
2. Bagaimana pengaruh risiko geopolitik terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi global terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia?
7. Bagaimana pengaruh nilai tukar rupiah terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko geopolitik, ketidakpastian kebijakan ekonomi global, harga minyak dunia, dan makroekonomi fundamental yang terdiri dari inflasi, jumlah uang beredar, dan

nilai tukar rupiah terhadap penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis respons Sukuk Korporasi terhadap guncangan yang berasal dari berbagai variabel yang ada dalam penelitian.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak baik secara teoretis maupun praktis, antara lain sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang positif dalam pengembangan ilmu ekonomi dan keuangan Islam di Indonesia melalui penelitian yang berkaitan dengan pasar modal syariah khususnya Sukuk dan faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga diharapkan dapat berguna sebagai pengetahuan dan wawasan bagi masyarakat luas serta dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Manfaat untuk Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi perusahaan atau emiten dalam merancang strategi pendanaan melalui aktivitas investasi di pasar modal syariah khususnya Sukuk. Dengan demikian, perusahaan dapat lebih bijak untuk mempertimbangkan jumlah dan waktu penerbitan Sukuk Korporasi dengan memperhatikan kondisi makroekonomi yang sedang terjadi baik secara global maupun domestik.

b. Manfaat untuk Pemerintah atau Regulator

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pemerintah maupun lembaga berwenang dalam merumuskan berbagai regulasi dan kebijakan yang berkaitan dengan penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia. Selain itu, dengan adanya penelitian ini harapannya pemerintah dapat lebih memperhatikan dan menjaga kestabilan kondisi makroekonomi di Indonesia guna terciptanya iklim investasi yang lebih kondusif.

c. Manfaat untuk Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor untuk membuat keputusan investasi yang baik. Dengan memahami pengaruh variabel makroekonomi terhadap penerbitan Sukuk Korporasi, investor dapat mengidentifikasi peluang dan risiko investasi, serta dapat mempertimbangkan untuk melakukan diversifikasi portofolio investasi pada instrumen Sukuk Korporasi yang terbit di Indonesia.