

**PENGARUH IHSG, BI RATE DAN PERTUMBUHAN
EKONOMI TERHADAP NILAI OUTSTANDING
SUKUK KORPORASI DI INDONESIA**



**NOPIJAL RIZKI RAHMAN
NIM. 231008023**

**Tesis Ditulis untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Mendapatkan Gelar Magister dalam
Program Studi Ekonomi Syariah**

**PASCA SARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

PENGARUH IHSG, BI RATE DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP NILAI OUTSTANDING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA

NOPIJAL RIZKI RAHMAN

NIM. 231008023

Program Studi Ekonomi Syariah

Tesis ini sudah dapat diajukan kepada
Pascasarjana Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh
untuk diuji dalam ujian Tesis

Menyetujui:

Pembimbing I

Pembimbing II



Prof. Dr. Hafas Furqani, M.Ec.



Dr. Khairul Amri, SE., M.Si.

LEMBAR PENGESAHAN
PENGARUH IHSG, BI RATE DAN PERTUMBUHAN
EKONOMI TERHADAP NILAI OUTSTANDING
SUKUK KORPORASI DI INDONESIA

NOPIJAL RIZKI RAHMAN

NIM. 231008023

Program Studi Ekonomi Syariah

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Tesis
Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry
Banda Aceh

Tanggal : 25 Juni 2026 M
10 Muharram 1448 H

TIM PENGUJI

Ketua,

Dr. Bismi Khalidin, S.Ag., M.Si.

Penguji.

Sekretaris.

Dr. Isnahana, S.Hi., M.A.

Penguji.

Prof. Dr. Nazaruddin A. Wahid, MA

Penguji.

Dr. Jalaluddin, M.A.

Penguji.

Prof. Dr. Hafas Furqani, M.Ec

Dr. Khurrol Amri, S.E., M.Si.

Banda Aceh, 25 Juni 2026

Pascasarjana

Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh

Direktur,

(Prof. Eka Srimulyani, S.Ag., MA., Ph. D.)

NIP. 19770219199803200

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Nopijal Rizki Rahman
Tempat, Tanggal Lahir : Meulaboh, 02 November 2000
NIM : 231008023
Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis ini merupakan hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan dalam karya Tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Banda Aceh, 25 Juni 2026
Saya yang menyatakan,



Nopijal Rizki Rahman
NIM. 231008023

جامعة الرانيري
A R - R A N I R Y

TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN
Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K
Nomor: 158 Tahun 1987 – Nomor: 0543b/u/1987

1. Konsonan

No.	Arab	Latin	No.	Arab	Latin
1	ا	Tidak dilambangkan	16	ط	Ṭ
2	ب	B	17	ظ	Ẓ
3	ت	T	18	ع	'
4	ث	Ṣ	19	غ	G
5	ج	J	20	ف	F
6	ح	Ḥ	21	ق	Q
7	خ	Kh	22	ك	K
8	د	D	23	ل	L
9	ذ	Ẓ	24	م	M
10	ر	R	25	ن	N
11	ز	Z	26	و	W
12	س	S	27	ه	H
13	ش	Sy	28	ء	'
14	ص	Ṣ	29	ي	Y
15	ض	Ḍ			

2. Vokal

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
َ	<i>Fathah</i>	A
ِ	<i>Kasrah</i>	I
ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
َ ي	<i>Fathah</i> dan ya	Ai
َ و	<i>Fathah</i> dan wau	Au

Contoh:

كيف : *kaifa*

هول : *haul*

3. *Maddah*

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda
اَ اِ	<i>Fathah</i> dan <i>alif</i> atau <i>ya</i>	Ā
اِ اِي	<i>Kasrah</i> dan <i>ya</i>	Ī
اِ اُ	<i>Dammah</i> dan <i>wau</i>	Ū

Contoh:

قَالَ : *qāla*

رَامَ : *ramā*

قِيلَ : *qīla*

يَقُولُ : *yaqūlu*

4. *Ta Marbutah* (ة) R - R A N I R Y

Transliterasi untuk *ta marbutah* ada dua.

a. *Ta marbutah* (ة) hidup

Ta marbutah (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fathah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah *t*.

b. Ta *marbutah* (ة) mati

Ta *marbutah* (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

c. Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta *marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta *marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ : *Rauḍah al-atfāl/ rauḍatulatfāl*

الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّارَةُ : *Al-Madīnah al-Munawwarah/ alMadīnatul Munawwarah*

طَلْحَةُ : *Ṭalḥah*

Catatan:

Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis seperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail, sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan. Contoh: Ḥamad Ibn Sulaiman.
2. Nama Negara dan kota ditulis menurut ejaan Bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr; Beirut, bukan Bayrut; dan sebagainya.
3. Kata-kata yang sudah dipakai (serapan) dalam kamus Bahasa Indonesia tidak ditransliterasi. Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memperindah kehidupan dengan kasih sayang, kenikmatan dan kemudahan tiada bertepi. Shalawat dan *Salam* semoga selalu tercurahkan kepada nabi Muhammad SAW yang telah membawa umatnya dari alam kebodohan ke alam yang berilmu pengetahuan, atas nikmat dan karunia yang Allah SWT berikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar magister pada Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh dengan judul: ***Pengaruh IHSG, BI Rate dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia.***

Penulis merasa bahagia dan bersyukur serta bangga dengan selesainya studi dan tesis ini, tetapi kebahagiaan dan kebanggaan tidak akan tercapai tanpa doa dan dukungan serta ketulusan dari semua pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan banyak terima kasih dan apresiasi yang setinggi-tingginya kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Ayahanda tercinta Alm. Nyak Ali & Ibunda tercinta Risma yang tidak pernah lelah memberikan doa, kasih sayang, dukungan moral, materi serta motivasi tanpa henti dalam setiap langkah hidup saya. Segala pengorbanan, nasihat dan kasih sayang beliau menjadi sumber kekuatan bagi saya untuk tetap berjuang dan bertanggung jawab menyelesaikan pendidikan S2 ini.
2. Keluarga tercinta yang selalu hadir memberi dukungan, semangat dan motivasi kepada ananda untuk tidak pantang menyerah dan

terus berusaha memberikan yang terbaik untuk keluarga.

3. Prof. Dr. Hafas Furqani, M.Ec dan Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu dalam membimbing penulis, memberikan saran dan motivasi sehingga penulis bisa menyelesaikan tesis ini.
4. Prof. Dr. Hafas Furqani, M.Ec selaku penasehat akademik yang memberi saran dan arahan selama kuliah sehingga penulis selalu bersemangat dalam menjalani pendidikan hingga memperoleh gelar magister.
5. Dr. Bismi Khalidin S.Ag., M.Si. selaku ketua program studi Ekonomi Syariah dan Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si selaku sekretaris program studi Ekonomi Syariah yang telah memberi banyak saran, masukan, serta kesempatan dalam mengembangkan diri, sehingga tesis ini bisa diselesaikan dengan cepat dan baik.
6. Prof. Eka Srimulyani, S.Ag., M.A., Ph.D selaku direktur Pascasarjana UIN Ar-Raniry.
7. Bapak/Ibu Selaku penguji Seminar Hasil Tesis yang telah memberikan banyak saran dan masukan sehingga tesis ini menjadi lebih baik.
8. Bapak/Ibu Selaku penguji Ujian Sidang Munaqasyah Tesis yang telah memberi banyak saran dan masukan sehingga tesis ini menjadi lebih baik.
9. Seluruh dosen program studi Ekonomi syariah dan staff di Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh yang telah memberikan ilmu, pengalaman, motivasi, dan pengarahan kepada penulis.
10. Kepada seluruh sahabat seperjuangan dan teman seangkatan

Mahasiswa Ekonomi Syariah angkatan 2023 Pascasarjan UIN Ar-Raniry Banda Aceh.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan sebagai pedoman dan perbaikan dalam penelitian ini dan penelitian-penelitian selanjutnya. Akhir kata penulis mengucapkan permohonan maaf atas segala kesalahan dan terima kasih atas segala bantuan dan dukungan dari semua pihak, semoga Allah SWT membalas kebaikan kita semua.

Banda Aceh, 25 Juni 2026

Peneliti

Nopijal Rizki Rahman



ABSTRAK

Judul Tesis : Pengaruh IHSG, BI Rate dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia
Nama/NIM : Nopijal Rizki Rahman / 231008023
Pembimbing : 1. Prof. Dr. Hafas Furqani, M.Ec.
2. Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si.
Kata Kunci : Sukuk Korporasi, IHSG, BI Rate, Pertumbuhan Ekonomi, Pasar Modal Syariah.

Pasar modal syariah di Indonesia terus berkembang, dengan sukuk korporasi sebagai salah satu instrumen pembiayaan utama. Perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi dan pasar modal, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda (*Ordinary Least Squares*) berdasarkan data sekunder dari publikasi resmi selama periode penelitian. Seluruh variabel ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma agar koefisien regresi dapat diinterpretasikan sebagai elastisitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi dengan koefisien sebesar 3,940 dan nilai probabilitas 0,000. Sebaliknya, BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi dengan nilai probabilitas 0,405. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan dengan koefisien sebesar -0,096 dan nilai probabilitas 0,000. Secara simultan, IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,735. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan outstanding sukuk korporasi di Indonesia lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar modal dan pertumbuhan ekonomi dibandingkan perubahan BI Rate.

تجريد

عنوان الأطروحة : تأثير مؤشر أسعار الأسهم المركب، وسعر الفائدة الأساسي، والنمو الاقتصادي على قيمة الصكوك الشركاتية القائمة في إندونيسيا

الاسم / النى: نوفيغال رزقي رحمن /
٢٣١٠٠٨٠٢٣

المشرفون : ١. البروفيسور الدكتور حفص فورقاني.
٢. الدكتور خير العمري.
الكلمات المفتاحية: صكوك الشركات، مؤشر أسعار الأسهم المركب، سعر الفائدة المرجعي، النمو الاقتصادي

يشهد سوق رأس المال الإسلامي في إندونيسيا نموًا مستمرًا، ويُعد الصكوك الشركاتية أحد أهم أدوات التمويل فيه. ويتأثر تطور القيمة القائمة للصكوك الشركاتية بعدة عوامل اقتصادية كلية وعوامل مرتبطة بسوق رأس المال، من أبرزها مؤشر الأسعار المركب للأسهم الإندونيسية، وسعر الفائدة الأساسي لبنك إندونيسيا، والنمو الاقتصادي. وتهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر مؤشر الأسعار المركب للأسهم الإندونيسية، وسعر الفائدة الأساسي لبنك إندونيسيا، والنمو الاقتصادي على القيمة القائمة للصكوك الشركاتية في إندونيسيا. اعتمدت الدراسة المنهج الكمي باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، بالاعتماد على بيانات ثانوية صادرة عن

الجهات الرسمية خلال فترة الدراسة. كما حُوت جميع المتغيرات إلى الصورة اللوغاريتمية لتمكين تفسير معاملات الانحدار بوصفها مرونات. وأظهرت نتائج الدراسة أن مؤشر الأسعار المركب للأسهم الإندونيسية يؤثر إيجابياً وبصورة معنوية في القيمة القائمة للصكوك الشركاتية، حيث بلغ معامل الانحدار وقيمة الاحتمال. في المقابل، لم يظهر سعر الفائدة الأساسي لبنك إندونيسيا أثراً معنوياً في القيمة القائمة للصكوك الشركاتية، إذ بلغت قيمة الاحتمال. كما تبين أن النمو الاقتصادي يؤثر سلباً وبصورة معنوية، بمعامل انحدار بلغ وقيمة احتمال. أما عند اختبار المتغيرات مجتمعة، فقد تبين أن مؤشر الأسعار المركب للأسهم الإندونيسية، وسعر الفائدة الأساسي لبنك إندونيسيا (، والنمو الاقتصادي تؤثر مجتمعةً تأثيراً معنوياً في القيمة القائمة للصكوك الشركاتية، حيث بلغ معامل التحديد. (0.735) (R^2) وتشير هذه النتائج إلى أن تطور القيمة القائمة للصكوك الشركاتية في إندونيسيا يتأثر بدرجة أكبر بظروف سوق رأس المال والنمو الاقتصادي مقارنةً بالتغيرات في سعر الفائدة الأساسي لبنك إندونيسيا.

ABSTRACT

Title : The Impact of the Composite Stock Price Index (IHSG), the BI Rate, and Economic Growth on the Outstanding Value of Corporate Sukuk in Indonesia

Nama/NIM : Nopijal Rizki Rahman / 231008023

Supervisors : 1. Prof. Dr. Hafas Furqani, M.Ec.
2. Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si.

Keywords : Corporate Sukuk, Composite Stock Price Index (IHSG), BI Rate, Economic Growth, Islamic Capital Market.

The Islamic capital market in Indonesia has continued to grow, with corporate sukuk serving as one of its primary financing instruments. The development of corporate sukuk outstanding value is influenced by various macroeconomic and capital market factors, including the Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG), the BI Rate, and economic growth. This study aims to examine the effects of the Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG), the BI Rate, and economic growth on the outstanding value of corporate sukuk in Indonesia. This study employs a quantitative approach using the Ordinary Least Squares (OLS) multiple linear regression method based on secondary data obtained from official publications during the observation period. All variables were transformed into logarithmic form to allow the regression coefficients to be interpreted as elasticities. The results indicate that, partially, the Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG) has a positive and significant effect on the outstanding value of corporate sukuk, with a coefficient of 3.940 and a probability value of 0.000. In contrast, the BI Rate has no significant effect on the outstanding value of corporate sukuk, with a probability value of 0.405. Economic growth has a negative and significant effect, with a coefficient of -0.096 and a probability value of 0.000. Simultaneously, the Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG), the BI Rate, and economic growth have a significant effect on the outstanding value of corporate sukuk, with a coefficient of determination (R^2) of 0.735. These findings indicate that the development of corporate sukuk outstanding value in Indonesia is more strongly

influenced by capital market conditions and economic growth than by changes in the BI Rate.



DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN	iv
TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN	v
KATA PENGANTAR	ix
ABSTRAK.....	xii
تجريد.....	xiii
ABSTRACT	xv
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	15
1.3 Batasan Masalah	17
1.4 Rumusan Masalah.....	18
1.5 Tujuan Penelitian	18
1.5.1 Tujuan Umum	18
1.5.2 Tujuan Khusus	18
1.6 Kegunaan Hasil Penelitian.....	19
1.6.1 Kegunaan Teoretis	19
1.6.2 Kegunaan Praktis	19
1.7 Sistematika Pembahasan.....	20
BAB II LANDASAN TEORI, KERANGKA BERPIKIR DAN PENGAJUAN HIPOTESIS.....	21

2.1	Deskripsi Teori.....	21
2.1.1	Sukuk.....	21
2.1.2	Indeks Harga Saham Gabungan.....	85
2.1.3	BI Rate.....	97
2.1.4	Pertumbuhan ekonomi	101
2.1.5	Kerangka Teoritis Makroekonomi Sukuk Korporasi ...	109
2.2	Kajian Pustaka	113
2.3	Kerangka Berpikir	118
2.4	Hipotesis	120
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		121
3.1	Ruang Lingkup	121
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	123
3.3	Populasi dan Sampel.....	124
3.4	Variabel Penelitian	124
3.4.1	Klasifikasi Variabel	124
3.4.2	Definisi Operasional Variabel	125
3.5	Teknik Analisis Data.....	126
3.5.1	Analisis Deskriptif	126
3.5.2	Metode Analisis Data.....	126
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		133
4.1	Dinamika Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia dalam Konteks Pertumbuhan Ekonomi Makro.....	133
4.2	Analisis Deskriptif	134
4.2.1	Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Indonesia	134
4.2.2	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	136
4.2.3	BI Rate.....	138

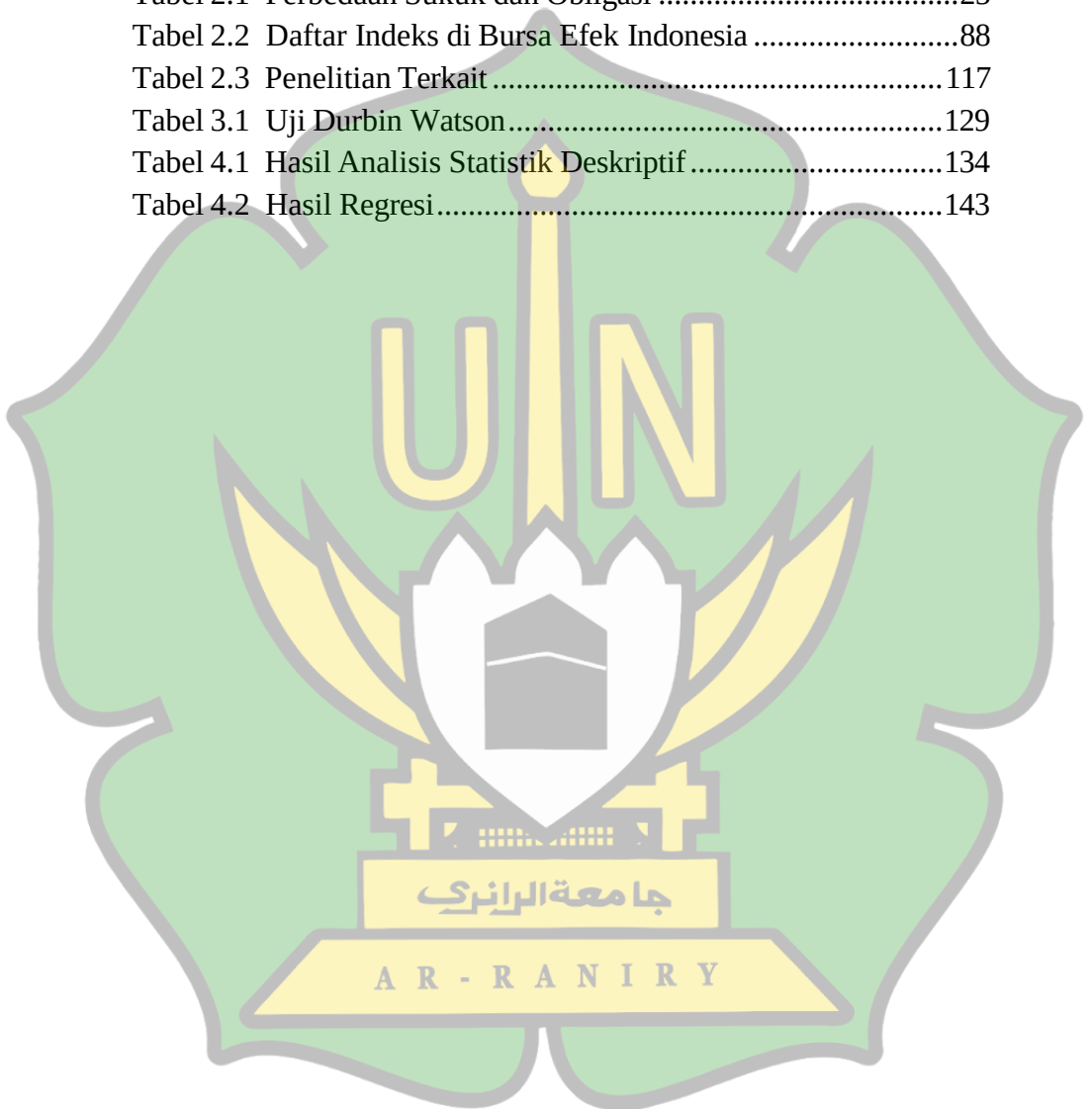
4.2.4	Pertumbuhan Ekonomi	141
4.3	Hasil Model Ordinary Least Square (OLS)	142
4.4	Hasil Koefisien Determinasi (<i>R-Squared</i>)	144
4.5	Pembahasan Hasil	145
4.5.1	Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia	145
4.5.2	Pengaruh BI Rate terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia	148
4.5.3	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia	152
BAB V PENUTUP		156
5.1	Kesimpulan	156
5.2	Saran	157
5.2.1	Saran Kebijakan	157
5.2.2	Saran Praktis	157
5.2.3	Saran Akademis	158

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Daftar Negara Penerbit Sukuk	5
Tabel 2.1	Perbedaan Sukuk dan Obligasi	25
Tabel 2.2	Daftar Indeks di Bursa Efek Indonesia	88
Tabel 2.3	Penelitian Terkait	117
Tabel 3.1	Uji Durbin Watson.....	129
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	134
Tabel 4.2	Hasil Regresi.....	143



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan Aset Keuangan Syariah di Indonesia Selama Periode Tahun 2019-2024 (Triliun Rupiah)	1
Gambar 1.2	Market Sahre Pasar Modal Syariah di Indonesia Tahun 2025 (Triliun Rupiah).....	2
Gambar 1.3	Rincian Penerbitan Sukuk Global Selama Periode Tahun 2001-2024 untuk Semua Tenor dan Semua Mata Uang (Miliar USD)	3
Gambar 1.4	Total Penerbitan Sukuk Global jangka Panjang dan Jangka Pendek Selama Periode Tahun 2001-2024 untuk Semua Tenor dan Semua Mata Uang (Miliar USD)	4
Gambar 1.5	Nilai Outstanding Sukuk Negara dan Sukuk Korporasi Periode tahun 2001-2023 (Triliun Rupiah)	10
Gambar 2.1	Skema Sukuk.....	36
Gambar 2.2	Skema Sukuk <i>Murabahah</i>	38
Gambar 2.3	Skema Sukuk <i>Istinsna'</i>	40
Gambar 2.4	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> A Tipe 1	42
Gambar 2.5	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> A Tipe 2	44
Gambar 2.6	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> A Tipe 3	46
Gambar 2.7	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> A Tipe 4	48
Gambar 2.8	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> B Tipe 1	50
Gambar 2.9	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> B Tipe 2	52
Gambar 2.10	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> B Tipe 3	54
Gambar 2.11	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> C.....	56
Gambar 2.12	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> D Tipe 1	58
Gambar 2.13	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> D Tipe 2.....	60
Gambar 2.14	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> E.....	62
Gambar 2.15	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> F	64
Gambar 2.16	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> G.....	66
Gambar 2.17	Skema Sukuk <i>Ijarah</i> H.....	68
Gambar 2.18	Skema Sukuk <i>Wakalah</i>	69

Gambar 2.19	Skema Sukuk <i>Mudharabah A</i>	72
Gambar 2.20	Skema Sukuk <i>Mudharabah B Tipe 1</i>	74
Gambar 2.21	Skema Sukuk <i>Mudharabah B Tipe 2</i>	76
Gambar 2.22	Skema Sukuk <i>Ijarah Tipe C</i>	77
Gambar 2.23	Skema Sukuk <i>Mudharabah Tipe D</i>	78
Gambar 2.24	Skema Sukuk <i>Mudharabah Tipe E</i>	81
Gambar 2.25	Skema Sukuk <i>Mudharabah Tipe F</i>	82
Gambar 2.26	Skema Sukuk <i>Mudharabah Tipe G</i>	83
Gambar 2.27	Skema Sukuk <i>Musyarakah</i>	85
Gambar 2.28	KerangkaBerpikir	119
Gambar 4.1	Perkembangan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025 (Milyar Rupiah)	135
Gambar 4.2	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia Periode 2016-2025 (Poin) ..	137
Gambar 4.3	Pergerakan BI Rate di Indonesia Periode 2016- 2025 (Persentase).....	139
Gambar 4.4	Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2016-2025 (Persentase)	141
Gambar 4.5	Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025	146
Gambar 4.6	Hubungan BI Rate dan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025	149
Gambar 4.7	Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025.....	153

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data Mentah

Lampiran 2. Pengolahan Data



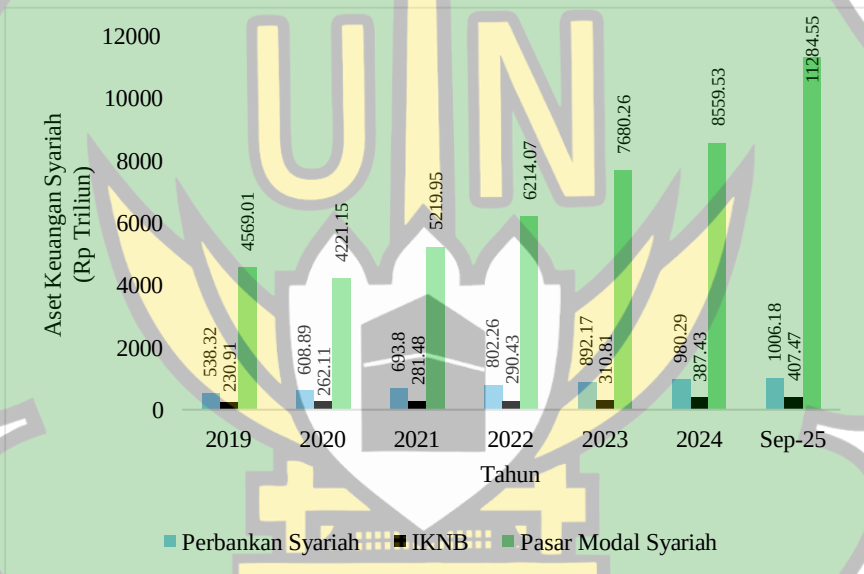


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Paradigma ekonomi disektor keuangan syariah telah berubah menjadi dinamika berkelanjutan. Krisis keuangan pada tahun 1997 dan 2008 menjadi bukti dari kokohnya pondasi keuangan syariah di Indonesia. Pada periode tersebut sistem keuangan syariah dinilai lebih stabil, karena berbasis sektor riil dan terbukti memiliki ketahanan yang lebih baik dalam menghadapi krisis.

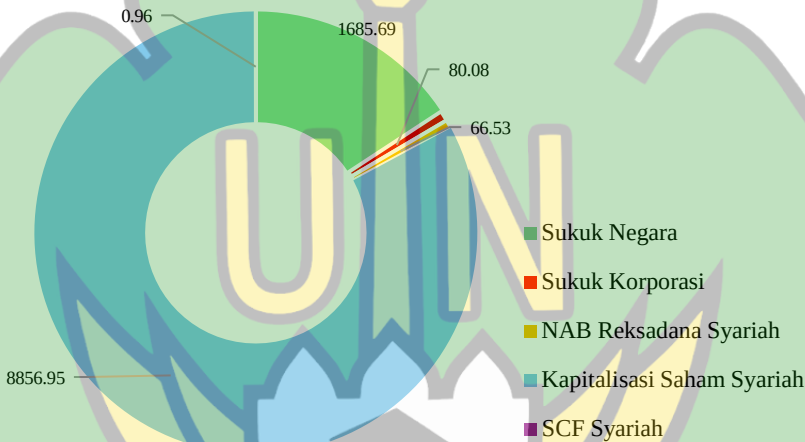


Sumber: Data Sekunder (diolah), 2025

Gambar 1.1
Perkembangan Aset Keuangan Syariah di Indonesia Selama Periode Tahun 2019-2024 (Triliun Rupiah)

Komite Nasional dan Keuangan Syariah (KNEKS) menyajikan data yang secara tegas memberikan sinyal bahwasannya keuangan syariah tidak lagi berada pada posisi *periferal*, akan tetapi

secara makro ikut adil dalam pertumbuhan ekonomi nasional.¹ Laju positif dari keuangan syariah ditandai dengan peningkatan nilai pertumbuhan tahunan (*growth*) dari 5 persen di tahun 2019 menjadi 26,4 persen pada September 2025. Tren ini kemudian bisa saja menempatkan posisi Indonesia sebagai salah satu pusat gravitasi dalam bidang ekonomi syariah global dengan harapan dapat meningkatkan daya tarik dan permintaan terhadap produk keuangan syariah seperti pasar modal syariah.²



Sumber: Data Sekunder (diolah), 2025

Gambar 1.2
Market Share Pasar Modal Syariah di Indonesia Tahun 2025
(Triliun Rupiah)

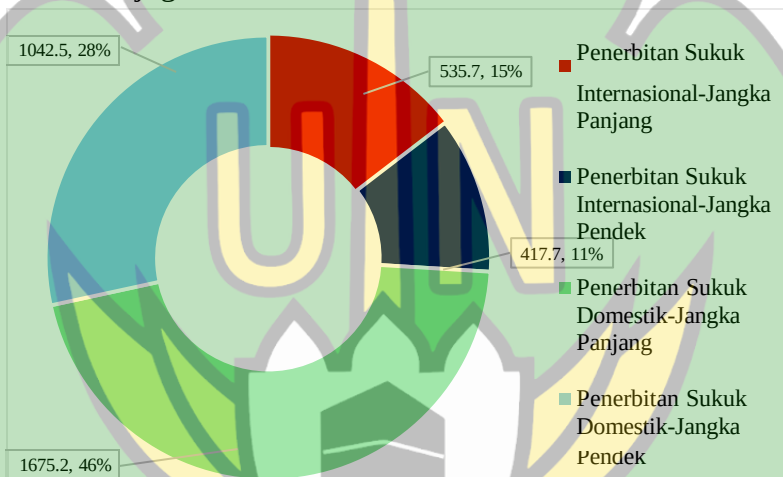
Pasar modal syariah saat ini ikut berperan dalam arsitektur perekonomian Indonesia,³ hal ini dapat dilihat dari laporan KNEKS

¹ Mohammad Yahya Mamun Mutho and Moch Anshori, "Paradigma Sistem Keuangan Islam Dalam Menghadapi Krisis," *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* 6, no. 3 (2021): 658, <https://doi.org/10.30651/jms.v6i3.7566>.

² Amalia, Irsya Tania Maryusiana, and Zaida Hanani, "Kebangkitan Keuangan Syariah: Bagaimana Perbankan Yang Sesuai Dengan Syariah Membentuk Kembali Ekonomi Global," *Jurnal Religion: Jurnal Agama, Sosial, Dan Budaya* 1, no. 5 (2023): 348–61.

³ Annisa Tri Auliandari et al., "Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Studi Kualitatif Tentang Perkembangan Dan Kontribusinya Terhadap Ekonomi," *Jurnal*

hingga September 2025 dimana aset pasar modal syariah mencapai 11.284,55 triliun rupiah.⁴ Diantara instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah adalah obligasi syariah atau sukuk.⁵ Sukuk pertama kali diterbitkan pada tahun 2001 oleh *Bahrain Monetary Agency*, kemudian disusul oleh Pemerintah Malaysia pada tahun 2002 yang mana pada tahun yang sama Indonesia juga ikut menerbitkan sukuk. Setahun setelahnya sejumlah negara-negara seperti Arab Saudi, Qatar, Uni Emirat Arab, Britania Raya, Jerman, dan Pakistan juga mulai menerbitkan sukuk.⁶



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 1.3

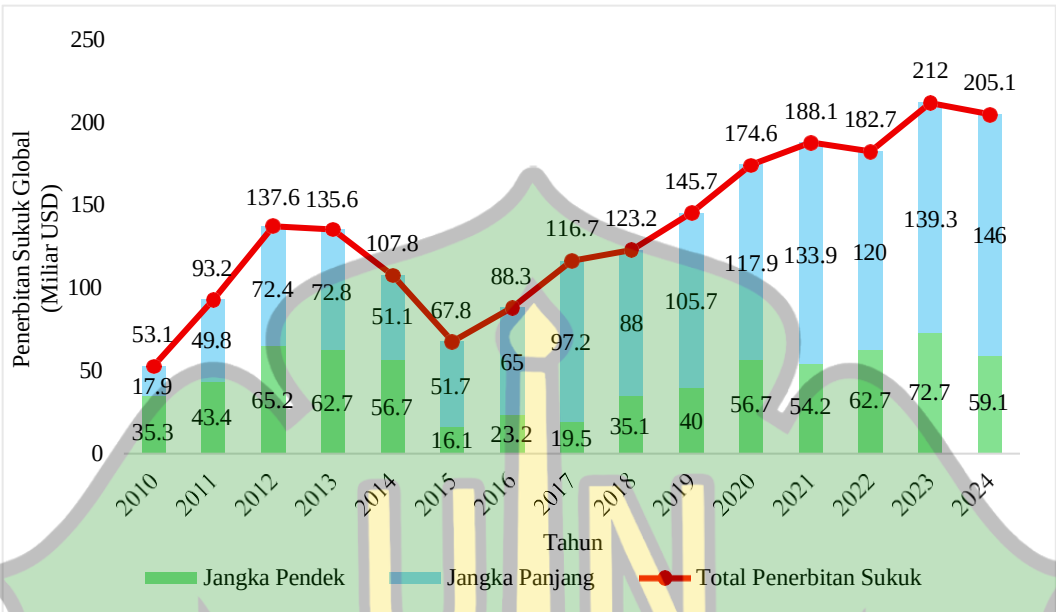
Rincian Penerbitan Sukuk Global Selama Periode Tahun 2001-2024 untuk Semua Tenor dan Semua Mata Uang (Miliar USD)

Media Akademik (JMA) 3, no. 11 (2025): 3031–5220, <https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/article/view/3122>.

⁴ Ramdan Denny Prakoso, “Indonesia Bertekad Menjadi Pusat Ekonomi Syariah Dunia,” Bank Indonesia, 2025, https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2718725.aspx.

⁵ Rusmini et al., “Instrumen-Instrumen Pasar Modal Syariah Sebagai Salah Satu Produk Pada Lembaga Keuangan Non Bank Syariah Al-Tsaman : Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam 4, No. 02 (2023): 125–41. <https://doi.org/10.62097/Al-Tsaman.V4i02.1143>,” *Al-Tsaman : Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam* 4, no. 02 (2023): 125–41.

⁶ Nisful Laila, *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia, Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia*, 2019.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 1.4
Total Penerbitan Sukuk Global jangka Panjang dan Jangka Pendek Selama Periode Tahun 2001-2024 untuk Semua Tenor dan Semua Mata Uang (Miliar USD)

Berdasarkan laporan dari International Islamic Financial Market (IIFM), total penerbitan sukuk global selama periode Januari 2001 hingga Desember 2024 mencapai 2,2 Triliun USD. Perkembangan sukuk berlangsung cukup cepat terutama pada saat bank-bank syariah mengalami keterbatasan pilihan investasi akibat dominannya instrumen keuangan berbasis bunga yang tidak dapat digunakan oleh institusi perbankan syariah.⁷

⁷ Nur Aini and H. Ahmad Luthfi, “Analisis Peran Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah,” *Al-Mizan: Jurnal Ekonomi Syariah* 2, no. 2 (2019): 29–50.

Tabel 1
Daftar Negara Penerbit Sukuk

Asia & Far East	Jumlah Penerbitan	Nilai (Miliar USD)	Persentase dari Total Nilai
Bangladesh	939	14,60	0,660 %
Brunei DarusSalam	423	18,11	0,819 %
China	1	0,10	0,00 %
Hongkong	5	3,20	0,14 %
Indonesia	976	209,01	9,45 %
Jepang	3	0,19	0,01 %
Malaysia	10.723	1.010,73	45,72 %
Maladewa	6	0,34	0,015 %
Pakistan	362	47,18	2,13 %
Singapura	16	1,50	0,07 %
Sri Lanka	2	0,01	0,0002 %
Filipina	1	1	0,0452 %
Korea Selatan	1	0,20	0,0090 %
Total	13.458	1.306,16	59,08 %
GCC & Middle East	Jumlah Penerbitan	Nilai (Miliar USD)	Persentase dari Total Nilai
Bahrain	569	54,31	2,46 %
Yordania	11	1,54	0,07 %
Kuwait	32	10,98	0,50 %
Oman	28	14,12	0,64 %
Qatar	181	68,94	3,12 %
Arab Saudi	435	315,07	14,25 %
Uni Emirates Arab	226	127,32	5,76 %
Yaman	2	0,25	0,01 %
Total	1.484	592,53	26,80 %

Afrika	Jumlah Penerbitan	Nilai (Miliar USD)	Persentase dari Total Nilai
Mesir	8	2,22	0,10 %
Gambia	1.084	0,81	0,04 %
Pantai gading	2	0,46	0,02 %
Mali	1	0,29	0,01 %
Maroko	1	0,11	0,00 %
Nigeria	16	2,88	0,13 %
Sinegal	5	1,01	0,05 %
Afrika Selatan	3	0,54	0,02 %
Sudan	46	20,58	0,93 %
Togo	1	0,24	0,01 %
Tanzania	8	0,03	0,00 %
Tunisia	1	0,002	0,0001 %
Total	1.176	29,16	1,32 %
Eropa & Lainnya	Jumlah Penerbitan	Nilai (Miliar USD)	Persentase dari Total Nilai
Prancis	1	0,001	0,00003 %
Jerman	3	0,21	%
Irlandia	1	0,50	
Luksemburg	3	0,28	0,01 %
Kazakhstan	1	0,08	0,00 %
Turki	1.629	117,88	5,33 %
Inggris	12	2,45	0,11 %
Amerika Serikat	5	1,87	0,08 %
Total	1.655	123,27	5,55 %

Supranational	Jumlah Penerbitan	Nilai (Miliar USD)	Persentase dari Total Nilai
Supranational	330	159,77	7,23 %
Total	330	159,77	7,23 %
Jumlah Keseluruhan	18.103	2.210,89	100 %

Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Dinamika perkembangan sukuk di tingkat global mencerminkan ekspansi geografis yang semakin luas, ditandai dengan bertambahnya jumlah negara yang berpartisipasi sebagai penerbit. Dalam kurun waktu Januari 2001 hingga Desember 2024, tercatat sebanyak 41 negara telah mengakses pasar sukuk global. Mayoritas penerbit berasal dari negara berpenduduk muslim. Malaysia menjadi negara dengan posisi teratas yang berkontribusi sekitar 45,72 persen terhadap total penerbitan diikuti oleh Arab Saudi dan Indonesia masing-masing menyumbang sekitar 12,45 persen dan 9,45 persen.

Indonesia sebagai salah satu negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia tentunya memiliki potensi besar dalam pengembangan sukuk. Potensi besar tersebut sudah terlihat sejak awal tahun 2000 dan terus berlanjut hingga sekarang.⁸ Adapun landasan awal pengembangan sukuk di Indonesia ditandai dengan diterbitkannya regulasi berupa Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Berlandaskan fatwa tersebut, penerbitan sukuk pertama kali dilakukan oleh PT Indosat Tbk, yang menggunakan sukuk sebagai sarana pembiayaan untuk mendukung ekspansi kegiatan usahanya.

⁸ Sri Kasnelly, "Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah Di Indonesia," *Aktualita Jurnal Penelitian Sosial Dan Keagamaan* 11, no. Juni (2021): 6.

Penggunaan istilah sukuk sebagai pengganti istilah obligasi syariah mulai diadopsi secara formal pada tahun 2006, seiring dengan diterbitkannya Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Nomor IX.A.13 mengenai penerbitan surat berharga syariah.⁹ Regulasi ini juga memperkuat kepastian hukum sekaligus kerangka pengaturan pasar modal syariah di Indonesia.

Perkembangan pasar sukuk nasional memasuki puncak pada tahun 2008, ketika Pemerintah Indonesia secara resmi berpartisipasi dalam penerbitan sukuk negara yang dikenal sebagai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).¹⁰ Keterlibatan pemerintah telah menjadi pilar penting dalam pengembangan pasar sukuk, sehingga pada saat itu SBSN diterbitkan dengan berbagai struktur dan akad syariah. Diantara inturmen sukuk yang diperkenalkan adalah *Ijarah Fixed Rate* (IFR) yang menggunakan akad *ijarah* dengan tingkat imbalan tetap. Pemerintah Indonesia pada tahun 2009 kembali menerbitkan Sukuk Ritel (SR) dengan struktur yang serupa dengan IFR untuk memperluas basis investor melalui partisipasi individu.¹¹ Pada saat yang sama, diterbitkan pula Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) yang bersifat *private placement* sebagai instrumen pengelolaan dana haji.¹²

Pengembangan struktur sukuk terus berlanjut dengan diterbitkannya Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S) pada tahun 2011 yang berfungsi sebagai instrumen syariah jangka pendek

⁹ Risma Maulida and Risman, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia," *Senmabis 2021 : Conference Series* 1, no. 2 (2021): 1–13, <https://doi.org/10.20414/iqtishaduna.v8i2.694>.

¹⁰ Khoirun Nisak, "Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan APBN Di Indonesia," *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 1 (2022): 57–72, <https://doi.org/10.21154/etihad.v2i1.4199>.

¹¹ Ai Cucu Raksawati, Nugraha, and Maya Sari, "Analisis Investasi Syariah Sukuk Negara: Komparasi Sukuk Ritel Dan Sukuk Tabungan," *Jurnal Manajemen Dan Keuangan* 10, no. 2 (2022): 242–52, <https://doi.org/10.33059/jmk.v10i2.3184>.

¹² Indin Rarasati, "Analisis Empiris Potensi Resiko Investasi Dana Haji Melalui Sukuk Dana Haji Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 3 (2022): 2571, <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.5876>.

dan dikenal sebagai *Islamic Treasury Bills*.¹³ Selanjutnya pada tahun 2012 pemerintah memperkenalkan *Project Based Sukuk* (PBS) yang secara khusus diarahkan untuk mendukung pembiayaan proyek-proyek pembangunan nasional.¹⁴ Secara keseluruhan, perkembangan sukuk di Indonesia menunjukkan adanya penguatan regulasi, diversifikasi produk serta peningkatan peran pemerintah dan investor.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia (KEMENKEU) pada tahun 2017 mulai memperkenalkan konsep *green sukuk* sebagai bagian dari pengembangan pembiayaan berkelanjutan.¹⁵ Instrumen ini merupakan adaptasi dari *green bond* yang telah lebih dahulu berkembang di pasar keuangan global. *Green sukuk* dirancang untuk membiayai proyek-proyek yang berwawasan lingkungan dengan tujuan utama mengurangi dampak perubahan iklim dan pemanasan global. Ruang lingkup pembiayaan *green sukuk* mencakup proyek-proyek yang berorientasi pada penurunan emisi karbon, khususnya pada sektor infrastruktur hijau (*green infrastructure*), seperti pembangunan pembangkit listrik berbasis energi terbarukan. Selain itu pembiayaan juga diarahkan pada pengembangan sistem transportasi massal guna mendukung *mobilitas komuter* yang lebih efisien dan ramah lingkungan.¹⁶

Sukuk korporasi merupakan jenis sukuk yang lebih dulu terbit di Indonesia yang diterbitkan oleh perusahaan swasta sebagai

¹³ Hidayatul Amaliyah et al., “Perkembangan Instrumen Sukuk Negara Dalam Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia,” *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce* 2, no. 2 (2023): 131–44, <https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1062>.

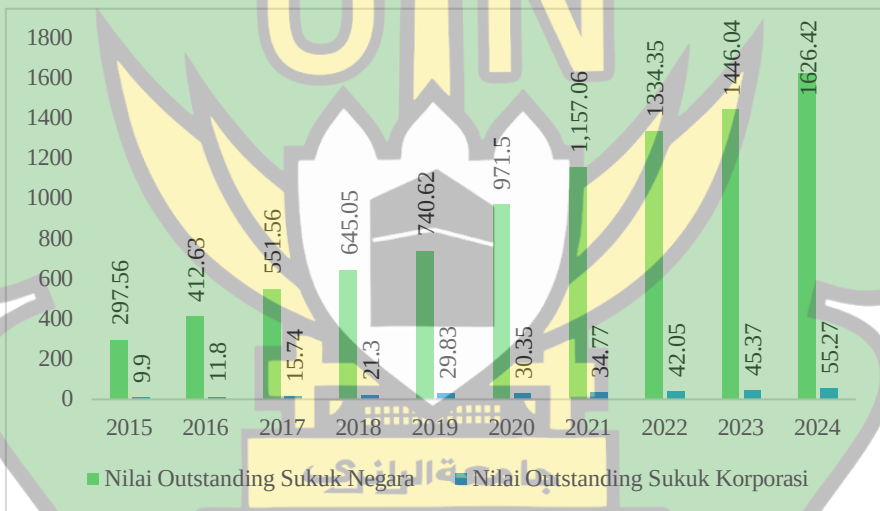
¹⁴ Agus Salim, “SBSN Seri Project Based Sukuk (PBS): Instrumen Investasi Untuk Membangun Negeri,” *Jurnal Riset Ekonomi Islam* 3, no. 2021 (2024): 41–52, www.ojk.go.id.

¹⁵ Arshy Dharmayanti and Sarpini, “Green Sukuk Sebagai Instrumen Pembiayaan Infrastruktur Berkelanjutan : Analisis Mekanisme Dan Dampak Lingkungan Global,” *Islamic Economics and Finance Journal* 4, no. 1 (2025): 23–32.

¹⁶ Indra Gunawan, *Sukuk Hijau Di Indonesia Teori, Regulasi, Dan Praktik*, 1st ed. (Depok: PT Rajagrafindo Persada, 2023).

sarana pendanaan kegiatan usaha.¹⁷ Salah satu keunggulan sukuk korporasi dibandingkan obligasi konvensional terletak pada cakupan basis investor yang lebih luas, mengingat sukuk dapat diakses baik oleh institusi keuangan syariah maupun konvensional, sedangkan obligasi konvensional umumnya hanya dapat dimiliki oleh institusi keuangan konvensional.

Jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dari tahun 2002 di Indonesia terus mengalami peningkatan. Hingga tahun 2026 tercatat ada 137 *emiten* telah menerbitkan sukuk korporasi dengan ratusan seri penerbitan yang berasal dari berbagai sektor usaha antara lain perbankan, pembiayaan (*multifinance*), telekomunikasi, konstruksi, hingga barang konsumsi (*consumer goods*).



Sumber : Data Sekunder, diolah (2026)

Gambar 1.5

Nilai Outstanding Sukuk Negara dan Sukuk Korporasi Periode Tahun 2001-2024 (Triliun Rupiah)

¹⁷ Mutia Pamikatsih et al., *Investasi Dan Pasar Modal Syariah*, ed. Puput Tri Cahyono, 1st ed. (Batam: CV. Rey Media Grafika, 2025).

Berdasarkan gambar 1.5 pengembangan sukuk korporasi perlu terus didorong sebab terdapat ketimpangan antara sukuk negara dan sukuk korporasi, ditambah lagi sukuk korporasi memiliki kerentanan lebih besar terhadap perubahan kondisi ekonomi yang menyebabkan gagal bayar terhadap imbal hasil (*default risk case*) dimana penerbit perusahaan tidak mampu membayar kupon atau imbal hasil maupun pokok investasi dan pembiayaan pokok perusahaan.¹⁸

Kecenderungan nilai outstanding sukuk korporasi yang masih tertinggal dibandingkan sukuk negara (SBSN) mengindikasikan bahwa kinerja dari instrumen ini tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga sangat sensitif terhadap gejolak dan perubahan pada variabel-variabel ekonomi makro yang lebih luas.

Variabel ekonomi yang mempengaruhi sukuk korporasi diantaranya obligasi pemerintah, nilai tukar riil, laju inflasi, jumlah uang yang beredar, suku bunga SBI, pendapatan nasional, pengangguran terbuka, bonus SBIS, indeks produksi industri (IPI) dan bagi hasil deposito *mudharabah*¹⁹, selain itu secara tidak langsung yang mempengaruhi sukuk korporasi adalah indeks harga saham gabungan, BI Rate dan pertumbuhan ekonomi.

Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan cerminan utama ekuitas Indonesia yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dana yang dimiliki serta penerapan strategi dari perusahaan sebelum menerbitkan sukuk. Efek substitusi terjadi karena IHSG dan sukuk korporasi seringkali dipandang sebagai instrumen investasi yang bersaing untuk mendapatkan alokasi modal yang sama dari investor.

¹⁸ Endri, “Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi Di Indonesia Menggunakan Metode Analytical (ANP),” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 13, no. 3 (2009): 359–72.

¹⁹ Ivan Hannoeriadi Ardiansyah and Deni Lubis, “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia,” *Jurnal Al-Muzara’ah* 5, no. 1 (2017): 51–68.

Implementasi dari perilaku investor terhadap nilai outstanding sukuk korporasi adalah ketika IHSG mengalami tren penguatan (*bullish*) maka prospek keuntungan di pasar saham (*ekuitas*) sedang tinggi sehingga para investor yang berorientasi pada risiko dan mencari *capital gain* besar cenderung akan mengalihkan modalnya dari investasi yang memiliki imbal hasil tetap seperti sukuk ke instrumen *volatile* yang menawarkan potensi keuntungan yang lebih tinggi.

Dampak yang terjadi akibat meningkatnya permintaan saham adalah perusahaan penerbit sukuk terpaksa memberikan penawaran *yield* (imbal hasil) yang lebih tinggi dari untuk menarik minat investor hingga pada akhirnya berdampak pada meningkatnya biaya pendanaan (*cost of capital*) bagi perusahaan penerbit. Sebaliknya ketika IHSG melemah (*bearish*) maka investor akan beralih mencari perlindungan modal pada instrumen-instrumen yang lebih aman dan stabil seperti sukuk.²⁰

Fenomena pernah terjadi ketika Pandemi Covid-19, pada Maret 2020 kepanikan masif di pasar global akibat pandemi memicu investor asing menarik modalnya (*capital outflow*) dari aset berisiko sehingga menyebabkan IHSG turun tajam sampai menyentuh level terendah dalam beberapa tahun terakhir dan bahkan memicu pemberhentian perdagangan (*trading halt*) otomatis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) beberapa kali. Akan tetapi disituasi tersebut data dari OJK menunjukkan bahwa total akumulasi nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia mengalami peningkatan sepanjang tahun 2020 walaupun pertumbuhannya melambat di awal pandemi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.²¹

Suku bunga acuan yang selanjutnya disebut BI Rate merupakan salah satu komponen dari makro ekonomi yang

²⁰ Rizkia Hendriyani, "Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia," *Islamic Finance*, 2025.

²¹ Jubaidi and Vera Anitra, "Bagaimana Efektivitas Sukuk Di Tengah Pandemi Covid-19?," *Cahaya Mandalika* 27, no. 2 (2022): 58–66, <http://117.74.115.107/index.php/jemasi/article/view/537>.

memegang peranan sentral dalam menentukan biaya modal dan keputusan investasi di pasar keuangan.²² Meskipun sukuk didasarkan pada aset (*asset-backed*) dan prinsip syariah seperti sewa-menyewa (*ijarah*) dan bagi hasil (*Mudharabah*), penentuan *margin* imbal hasil (*yield*) untuk sukuk korporasi di pasar seringkali menggunakan *benchmark* yang dipengaruhi suku bunga.

Kenaikan BI Rate umumnya meningkatkan *yield* dari instrumen bebas risiko misalnya obligasi pemerintah yang kemudian meningkatkan *cost of funding* secara keseluruhan termasuk biaya imbal hasil yang ditawarkan penerbit sukuk agar menarik bagi investor. Kenaikan BI Rate juga membuat instrumen berbasis bunga seperti obligasi konvensional dan deposito bank menjadi lebih menarik karena imbal hasilnya meningkat. Hal ini tentunya akan berdampak terhadap sukuk. Adapun yang dapat dilakukan oleh perusahaan penerbit sukuk adalah dengan memberikan *margin* imbal hasil yang lebih tinggi agar tetap kompetitif.

Namun terdapat inkonsistensi dalam literatur akademik terkait pengaruh BI Rate terhadap sukuk korporasi. Penelitian yang dilakukan oleh Almayda dan Kawan-kawan di tahun 2021 menyimpulkan BI Rate tidak berpengaruh terhadap volume emisi pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia,²³ sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rilis di tahun 2025 menyimpulkan BI Rate berpengaruh signifikan terhadap nilai *outstanding* sukuk korporasi dimana penurunan BI Rate selama pandemi (2019-2021) meningkatkan daya tarik sukuk dengan menurunkan biaya modal sementara kenaikan BI Rate di tahun-tahun berikutnya mengurangi

²² Departemen Komunikasi, “Memahami Suku Bunga Acua BI: Kunci Ambil Keputusan Keuangan Yang Tepat,” Bank Indonesia, 2024, <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>.

²³ Almayda Rakhmadita, Destian Arshad Darulmalshah Tamara, and Benny Barnas, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan BI Rate Terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia Almayda IRakhmadita Program Studi D4 IKeuangan ISyariah, Politeknik INegeri IBandung Destian Arshad Darulmalshah Tamara,” *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 1, no. 3 (2021): 632–40.

daya tarik sukuk karena meningkatkan biaya penerbitan dan persaingan dengan instrumen berbasis bunga.²⁴

Pertumbuhan ekonomi merupakan cerminan dari aktivitas produksi, konsumsi dan investasi yang secara langsung berdampak pada kebutuhan pendanaan sektor korporasi. Ketika kondisi ekonomi stabil, perusahaan akan cenderung memperluas kapasitas usaha dan melakukan ekspansi yang akan membutuhkan modal.²⁵

Pertumbuhan ekonomi yang stabil juga menciptakan iklim investasi yang kondusif, ditandai dengan meningkatnya kepercayaan investor terhadap prospek kinerja perusahaan. Kondisi ini mendorong minat investor untuk menempatkan dana pada instrumen keuangan seperti sukuk korporasi. Dengan demikian, peningkatan pertumbuhan ekonomi berpotensi mendorong peningkatan volume dan nilai outstanding sukuk korporasi.

Sebaliknya, perlambatan pertumbuhan ekonomi dapat menekan nilai outstanding sukuk korporasi akibat menurunnya aktivitas investasi dan meningkatnya ketidakpastian usaha. Dalam situasi tersebut, perusahaan cenderung menunda ekspansi dan lebih berhati-hati dalam mengambil pembiayaan baru, sementara investor menunjukkan sikap *risk averse* dengan menahan penempatan dana pada instrumen pasar modal. Oleh karena itu, hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan nilai outstanding sukuk korporasi menjadi indikator penting dalam menilai respons sektor keuangan syariah terhadap siklus ekonomi.²⁶

²⁴ Rilis Yulia Rohman, Alfina Rahmania Wakhidah, and Peni Haryanti, "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan BI Rate Terhadap Perkembangan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah 2019-2020," *Khozana : Journal of Islamic Economic and Banking* 9, no. 1 (2025): 71–78.

²⁵ Muhammad Ikhsan Harahap, Imsar, and Rahmah Nur Dongoran, "Pengaruh Sukuk Korporasi Dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2016-2020," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 01 (2022): 370–75.

²⁶ Maryam Batubara, Rahmah Nur Dongoran, and Inayatul Widad Nasution, "Pengaruh Sukuk Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015 – 2022," *SYARIKAT : Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (2023): 465–77.

Dalam konteks ekonomi syariah, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan juga sejalan dengan prinsip *maqasyid syariah* khususnya dalam mendorong kemaslahatan, penciptaan nilai tambah *riil* dan distribusi kesejahteraan. Sukuk korporasi sebagai instrumen pembiayaan berbasis aset (*asset-based financing*) berperan sebagai sarana yang menghubungkan pertumbuhan sektor *riil* dengan perkembangan pasar keuangan syariah, sehingga pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi menjadi relevan untuk dianalisis secara empiris.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, telah dijelaskan bahwa perkembangan sukuk korporasi di Indonesia sebagai bagian dari pasar modal syariah tidak dapat dilepaskan dari dinamika kondisi makroekonomi, kebijakan moneter serta pergerakan pasar modal. Indonesia sebagai negara dengan sistem keuangan ganda (*dual financial system*) menunjukkan bahwa instrumen keuangan syariah seperti sukuk korporasi turut dipengaruhi oleh fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), perubahan BI Rate dan laju pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam konteks ini, peneliti melihat adanya keterkaitan antara IHSG sebagai indikator kondisi pasar modal, BI Rate sebagai instrumen kebijakan moneter, serta pertumbuhan ekonomi sebagai representasi sektor *riil* terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan kajian empiris yang lebih mendalam dan komprehensif yang dituangkan dalam bentuk karya ilmiah tesis dengan judul **“Pengaruh IHSG, BI Rate, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia”**.

A R - R A N I R Y

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, dapat diidentifikasi bahwa meskipun pasar keuangan syariah dan instrumen sukuk di Indonesia menunjukkan perkembangan yang signifikan, kontribusi nilai outstanding sukuk korporasi masih relatif tertinggal dibandingkan sukuk negara. Kondisi ini mengindikasikan adanya

persoalan struktural dan dinamika eksternal yang memengaruhi keberlanjutan sukuk korporasi sebagai instrumen pembiayaan jangka menengah dan panjang. Nilai outstanding yang fluktuatif menunjukkan bahwa kinerja sukuk korporasi tidak hanya ditentukan oleh faktor internal industri keuangan syariah, tetapi juga sangat sensitif terhadap perubahan kondisi pasar modal, kebijakan moneter, dan kinerja sektor riil. Namun demikian, hingga saat ini belum terdapat pemahaman empiris yang komprehensif mengenai bagaimana interaksi faktor-faktor tersebut secara simultan memengaruhi nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.

Penelitian ini menjadi penting karena berada pada irisan strategis antara pasar modal syariah, kebijakan moneter dan dinamika makroekonomi dalam sistem keuangan ganda (*dual financial system*). Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memengaruhi alokasi portofolio investor dan keputusan pendanaan korporasi, BI Rate memengaruhi biaya modal dan daya saing instrumen keuangan, sementara pertumbuhan ekonomi merefleksikan kapasitas sektor riil dalam menyerap dan mempertahankan pembiayaan berbasis syariah. Ketiga variabel tersebut tidak bekerja secara terpisah, melainkan saling berinteraksi dalam membentuk permintaan, penawaran dan keberlanjutan sukuk korporasi. Oleh karena itu, analisis yang hanya berfokus pada salah satu aspek tersebut berpotensi menghasilkan kesimpulan yang parsial dan kurang merepresentasikan kondisi pasar yang sesungguhnya.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini difokuskan pada pengaruh IHSG, BI Rate dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada penggunaan nilai outstanding sebagai indikator utama pendalaman dan keberlanjutan pasar sukuk korporasi serta pada pengujian simultan integrasi faktor pasar modal, kebijakan moneter dan sektor riil dalam satu kerangka empiris. Pendekatan ini diharapkan mampu mengisi kesenjangan dalam literatur keuangan syariah yang selama ini lebih banyak menekankan

pada nilai emisi atau pertumbuhan sukuk, sekaligus memberikan kontribusi teoritis dan implikasi kebijakan bagi pengembangan pasar sukuk korporasi yang lebih stabil dan berkelanjutan di Indonesia. Oleh karena itu, peneliti mengangkat topik pembahasan yakni **pengaruh IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia** sebagai upaya untuk memberikan gambaran empiris yang lebih utuh dan relevan bagi pengembangan pasar modal syariah.

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian lebih terarah dan mendalam, maka penelitian ini dibatasi pada beberapa aspek berikut:

1. Penelitian difokuskan pada sukuk korporasi yang diterbitkan di Indonesia, tidak mencakup sukuk negara (SBSN).
2. Variabel makroekonomi yang dikaji dibatasi pada:
 - a) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG),
 - b) BI Rate dan
 - c) Pertumbuhan Ekonomi.
3. Penelitian menitikberatkan pada pengaruh dan dinamika variabel makroekonomi tersebut terhadap nilai outstanding sukuk korporasi, bukan terhadap kinerja perusahaan penerbit secara individual.
4. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif, dengan penekanan pada analisis hubungan dan pengujian empiris pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai outstanding sukuk.
5. Periode pengamatan penelitian disesuaikan dengan ketersediaan data dan konteks perkembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia, khususnya pasca tahun 2019 hingga periode terkini.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana dinamika nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia dalam konteks pertumbuhan ekonomi makro?
2. Apakah pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia?
3. Apakah BI Rate berperan dalam mempengaruhi keputusan nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia?
4. Apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh simultan antara IHSG, BI Rate dan pertumbuhan ekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia?

1.5 Tujuan Penelitian

1.5.1 Tujuan Umum

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk menemukan, mengembangkan, dan memperdalam pemahaman mengenai pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.

1.5.2 Tujuan Khusus

Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengkaji dan memahami dinamika nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia dalam konteks perubahan ekonomi makro.
2. Menganalisis pengaruh pergerakan IHSG terhadap keputusan nilai outstanding sukuk korporasi.
3. Menjelaskan peran BI Rate dalam menentukan biaya modal dan daya tarik sukuk korporasi.
4. Mengidentifikasi hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan nilai outstanding sukuk korporasi sebagai refleksi preferensi risiko investor.

5. Menemukan pola hubungan dan mekanisme interaksi antara IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi dalam memengaruhi nilai outstanding sukuk korporasi.

Dalam penelitian kuantitatif, tujuan penelitian ini bersifat sementara dan dapat berkembang seiring dengan proses pengumpulan dan analisis data di lapangan, sehingga memungkinkan ditemukannya pemahaman baru, pola hubungan, atau bahkan teori yang relevan dengan pengembangan pasar sukuk korporasi.

1.6 Kegunaan Hasil Penelitian

1.6.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat:

1. Memperkaya khazanah literatur ekonomi dan keuangan syariah, khususnya terkait hubungan antara variabel makroekonomi dan nilai outstanding sukuk korporasi.
2. Memberikan kontribusi dalam menjembatani perbedaan temuan empiris dalam penelitian sebelumnya terkait pengaruh IHSG, BI RATE, dan pertumbuhan ekonomi terhadap sukuk.
3. Menjadi dasar pengembangan model konseptual atau teori yang relevan dalam studi pasar modal syariah.

1.6.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat:

1. Menjadi bahan pertimbangan bagi *emiten* dan pelaku industri keuangan syariah dalam menentukan strategi pendanaan melalui sukuk korporasi.
2. Memberikan masukan bagi pembuat kebijakan dan regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pengembangan pasar sukuk korporasi yang lebih stabil dan berkelanjutan.

3. Menjadi referensi bagi investor, khususnya investor syariah, dalam memahami risiko dan peluang investasi sukuk korporasi di tengah dinamika ekonomi makro.

1.7 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dibuat untuk mengetahui gambaran awal terhadap keseluruhan penelitian yang akan diteliti kedepannya. Berikut ini gambaran sistematika pembahasan dalam penelitian ini:

BAB I Pendahuluan

Bagian pertama didalamnya terdapat latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II Landasan Teori

Pada bagian kedua menjelaskan tentang landasan teori yang memuat berbagai teori-teori yang relevan dengan penelitian yang dilakukan.

BAB III Metode Penelitian

Pada bagian ketiga menjelaskan metodologi penelitian, yaitu jenis dan pendekatan penelitian, lokasi dan objek penelitian, populasi dan sampel, sumber dan teknik pengumpulan data, skala 17 pengukuran, operasional variabel, teknik analisis data, uji instrumen penelitian, dan uji hipotesis penelitian.

BAB IV Hasil Penelitian

Bagian keempat adalah pembahasan hasil penelitian. Bagian ini nantinya berisi deskripsi objek penelitian, hasil analisis serta pembahasan secara mendalam tentang temuan dan menjelaskan implikasinya. Berisi hasil analisis yang dilakukan peneliti dari objek dalam penelitian.

BAB V Penutup

Bagian terakhir penutup, yang berisi kesimpulan, saran yang membangun objek penelitian yang dipilih oleh penulis, daftar pustaka, lampiran-lampiran dan biografi penulis.

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA BERPIKIR DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Deskripsi Teori

2.1.1 Sukuk

2.1.1.1 Definisi Sukuk

Sukuk berakar dari bahasa Arab yakni *sakk* dengan jamaknya *sukuk* atau *sakaik* yang berarti “memukul atau membentur”, selain itu juga bermakna percetakan atau menempa sehingga dikatakan *sakkan nukud* bermakna “percetakan atau penempahan uang”. Istilah *sakk* bermula dari perilaku membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi dan uang.²⁷

Menurut Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), sukuk didefinisikan sebagai sertifikat dengan nilai yang setara untuk merepresentasikan kepemilikan proporsional yang tidak terbagi atas aset berwujud, manfaat atas aset (*usufruct*),²⁸ serta jasa atau kepemilikan atas aset yang berasal dari suatu proyek maupun kegiatan investasi tertentu. Berdasarkan definisi tersebut, sukuk tidak dapat dikategorikan sebagai instrumen utang sebagaimana obligasi konvensional. Sukuk tidak memberikan imbal hasil berupa bunga, melainkan berupa imbalan sewa, *margin* keuntungan atau mekanisme bagi hasil sesuai dengan akad yang digunakan.²⁹

Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia mendefinisikan sukuk sebagai Surat Berharga Syariah (efek syariah) yang berbentuk sertifikat atau tanda bukti kepemilikan dengan nilai yang setara, yang mencerminkan kepemilikan bersama (*musyaa'*)

²⁷ Nazaruddin Wahid Wahid, *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, 1st ed. (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2020).

²⁸ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia*, 1st ed. (Sleman: Deepublish, 2018).

²⁹ Erny Arianty, *Akuntansi Sukuk Korporasi Sesuai PSAK Nomor 110*, ed. Abdul Ghoni, 1st ed. (Jakarta: Lembaga Manajemen Terapan TRUSTCO, 2018).

³⁰ “Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 137/DSN-MUI/IX/2020 Tentang Sukuk” (n.d.).

³¹ “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 Tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Sukuk” (n.d.).

sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya. (Al-Baqarah:275)

عَفَا عَنْكَ إِذَا بَلَغْتُمْلَأِدْبَعْنُ ب
 سَبْعَلَا تُدِط سَنَاك َكُل سَي
 لَنَّا هِيَحَاص
 يَلْعَط رَتْسَاةَ بَرَا ضَمَلَامَلَا هَب يَرْت سَي لَو
 اَيِدَاوَه بَل زَنِي لَو اَرْحَبِه ب
 نِم فَن كِلَا زَل عَفْنِء آف
 دِيَكْت اذَّة بَاد
 م لَسَشُو هِلَاو هُطْلَعْلُولا لُوشَشُر
 هُفَرَسَش غَلِف نَبَا نَع طسوء لَا يِف يَنَارِبَلَا
 هَاوَر هُزَا جَاء آف (سابع نبا بع

Artinya: Abbas bin Abdul Muthallib jika menyerahkan harta sebagai Mudharabah, ia mensyaratkan kepada mudharibnya agar tidak mengarungi lautan dan tidak menuruni lembah, serta tidak membeli hewan ternak. Jika persyaratan itu dilanggar, ia (mudharib) harus menanggung resikonya. Ketika persyaratan yang ditetapkan Abbas itu didengar Rasulullah, beliau membenarkannya. (HR. Thabrani dari Ibnu Abbas).

Sukuk dapat pula dipahami sebagai dokumen hukum sah yang berfungsi sebagai bukti partisipasi modal atau tanda kepemilikan atas suatu aset yang dapat dialihkan dan bersifat jangka panjang. Pihak penerbit sukuk berkewajiban memberikan imbal hasil kepada investor dalam bentuk bagi hasil, margin atau fee selama masa berlakunya sukuk. Sementara itu, pemegang sukuk

berhak memperoleh pendapatan yang berasal dari kinerja proyek dan/atau peningkatan nilai modal dari aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk tersebut.³²

Penerbitan Sukuk pertama pada Juni 2001 oleh *Bahrain Monetary Agency* (BMA) dalam bentuk sukuk *Salam* berjangka pendek selama 91 hari dan memperoleh respons positif dari pelaku pasar. Kehadiran instrumen ini sekaligus menepis anggapan bahwa sukuk berbeda dari instrumen keuangan syariah lainnya yang selama ini dinilai kurang liquid dan memiliki kualitas yang rendah.³³

Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, sukuk dijelaskan sebagai efek syariah yang berbentuk sertifikat atau bukti kepemilikan dengan nilai yang setara. Sertifikat tersebut merepresentasikan bagian kepemilikan yang bersifat tidak terpisahkan atas beberapa hal, yaitu: (1) kepemilikan atas aset berwujud tertentu; (2) hak atas manfaat dan jasa yang berasal dari aset, proyek atau kegiatan investasi tertentu; atau (3) kepemilikan atas aset proyek atau aktivitas investasi tertentu.³⁴

Tahap awal penggunaan istilah susuk pengganti obligasi syariah di Indonesia hanya terkenal di kalangan akademik. Namun, setelah diterbitkannya Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM) Nomor IX.A.13 tentang

³² Muhammad H.R Nafik, *Bursa Efek Dan Investasi Syariah*, 1st ed. (Jakarta: Jakarta : Serambi Ilmu Semesta, 2009).

³³ Nisful Laila and Muslich Anshori, “Pengembangan Sukuk Negara dengan Pendekatan Analytic Network Process, Opportunity, Cost and Ratio,” in *International Conference, and Ph.D. Colloquium on Islamic Economics and Finance 2015 (ICIEF’15) Strengthening Islamic Economics and Financial Institution for the Welfare of Ummah* (Mataram: Conference Committee, 2015), 2108, https://www.researchgate.net/profile/Rafidah-Mohd-Azli/publication/307174315_Determinants_of_Ar-Rahnu_Development_in_Malaysian_Financial_Institution_The_Study_of_Customer_Relationships/links/57c3f41608ae32a03dabfbfc/Determinants-of-Ar-Rahnu-Development-in-Malaysian-Financial-Institution-The-Study-of-Customer-Relationships.pdf#page=191.

³⁴ Ulafa Fatma and Yoyok Prasetyo, “Sukuk Sebagai Pilihan Investasi Syariah Bagi Masyarakat Islam,” *Iqtishodiyah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 11, no. 1 (2025): 48–61.

Penerbitan Efek Syariah serta pengesahan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, istilah sukuk semakin luas digunakan.³⁵ Meskipun demikian secara konseptual sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dari obligasi konvensional.

2.1.1.2 Perbedaan Sukuk dan Obligasi

1. Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Perbedaan utama antara obligasi dan sukuk pada dasarnya terletak pada penggunaan prinsip-prinsip syariah sebagai landasan yang wajib dipatuhi.³⁶ Sejak terbentuknya kesepakatan pandangan bahwa bunga termasuk *riba*, maka berbagai instrumen keuangan yang mengandung unsur bunga (*interest-bearing instruments*) tidak lagi dikategorikan sebagai investasi halal.³⁷ Obligasi pada hakikatnya merupakan instrumen utang dengan kewajiban pembayaran berbasis bunga sedangkan sukuk adalah surat berharga jangka panjang yang disusun berdasarkan prinsip syariah dan diterbitkan oleh *emiten* kepada investor. Sukuk mewajibkan *emiten* untuk memberikan imbal hasil kepada pemegangnya dalam bentuk bagi hasil, *margin* atau *fee*, serta mengembalikan dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.³⁸

Tabel 2.1
Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah dan Korporasi	Pemerintah dan Korporasi

³⁵ Iiz Izmuddin and Awaluddin, *Indeks Saham Syariah Di Pasar Modal (Analisis Investasi Di Bursa Efek Indonesia)*, ed. Aidil Alfin, 1st ed. (Ponorogo: Wade Publish, 2022).

³⁶ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia: Konsep Dan Produk*, ed. Fetrika Eka Yudiana, 1st ed. (Salatiga: Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga, 2020).

³⁷ Akhmad Mujahidin, *Hukum Perbankan Syariah*, 1st ed. (Depok: PT Rajagrafindo Persada, 2016).

³⁸ Lutfi Hamidi, *Jejak-jejak Ekonomi Syariah* (Jakarta: Senayan Abadi Publishing, 2003), hlm. 275.

Sifat Instrumen	Sertifikat Kepemilikan/Penyertaan Atas Suatu Aset/Investasi	Instrumen Pengakuan Utang (Surat Beharga)
Penghasilan	Imbalan/Bagi Hasil/ <i>Margin</i>	Bunga/Kupon/ <i>Capital gain</i>
Jangka Waktu	Pendek-Menengah	Menengah-Panjang
Underlying	Perlu	Tidak Perlu
Price	Market Price	Market Price
Jenis Investor	Syariah dan Konvensional	Konvensional
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, Investor, Trustee	Obligor/Issuer, Investor
Penggunaan dana	Harus Sesuai Syariah	Bebas

Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Perbedaan lainnya dari obligasi konvensional adalah tidak mensyaratkan adanya aset sebagai penjamin, akan tetapi pada instrumen sukuk harus didukung oleh aset yang menjadi dasar penerbitannya. Obligasi merupakan kontrak utang yang mewajibkan pihak penerbit untuk membayar bunga dan pokok kepada pemegang obligasi pada waktu yang telah ditentukan. Sebaliknya, sukuk merepresentasikan klaim kepemilikan atas *underlying asset*.³⁹

Keberadaan *underlying asset* berguna untuk memastikan nilai sukuk setara dengan aset riil yang tersedia. Aset ini harus bernilai ekonomis, baik berwujud, tidak berwujud maupun berupa proyek berjalan/masa depan. Secara prinsip, *underlying asset* berfungsi untuk mencegah riba, memenuhi syarat perdagangan di pasar sekunder, dan menentukan struktur sukuk yang digunakan.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2014 yang mengatur tentang Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk, *underlying asset* dalam penerbitan sukuk meliputi :

³⁹ Datien Eriska Utami and Yulfan Nurrohmah, *Sukuk Di Indonesia: Perkembangan Dan Peran Substitusi Dan Komplementer Pasar Keuangan Dan Perbankan*, 1st ed. (Jakarta: Publica Indonesia Utama, 2024).

- a) *A'yan maujudat* yakni aset berwujud tertentu. Penerbitan sukuk dengan jenis aset ini menggunakan objek fisik *riil* yang memiliki nilai ekonomis jelas sebagai dasarnya. Contoh aset yang sering digunakan adalah gedung perkantoran milik pemerintah, infrastruktur jalan tol yang sudah beroperasi, atau armada pesawat terbang komersial. Akad yang digunakan umumnya adalah akad *ijarah* (sewa-menyewa), di mana aset fisik tersebut dijual atau dialihkan haknya kepada investor melalui SPV, lalu disewakan kembali kepada pengguna agar menghasilkan pendapatan sewa yang dibagikan sebagai kupon sukuk. Selain itu, akad *musyarakah* atau *mudharabah* juga dapat diterapkan jika aset fisik tersebut dijadikan modal penyertaan dalam suatu perkongsian bisnis.
- b) *Manafiul a'yan* yakni nilai manfaat atas aset berwujud tertentu baik sudah ada maupun yang akan ada. Pada poin ini, yang menjadi dasar penerbitan sukuk bukanlah kepemilikan fisik atas barangnya, melainkan hak atas manfaat atau hak sewa dari aset tersebut, baik yang sudah ada maupun yang baru akan terealisasi di masa depan. Contoh asetnya meliputi hak sewa jangka panjang atas tanah di kawasan komersial atau hak pemanfaatan ruang perkantoran untuk periode beberapa tahun ke depan. Akad yang digunakan adalah akad *Ijarah*, atau lebih spesifiknya *ijarah maufushah fi al-dzimmah* (sewa atas manfaat masa depan) jika fasilitas atau manfaat aset tersebut baru akan tersedia setelah periode konstruksi atau waktu tertentu. Melalui skema ini, investor berhak atas arus kas yang dihasilkan dari penyewaan kembali hak manfaat tersebut kepada pihak lain.

- c) *Al-khadamat* yakni jasa yang sudah ada maupun yang akan ada. *Underlying asset* ini berbentuk layanan profesi, keahlian, atau penyediaan jasa non-fisik komersial yang memiliki nilai ekonomi terukur. Contoh asetnya adalah paket jasa layanan pendidikan (seperti kuota biaya kuliah mahasiswa di universitas), jasa pelayanan transportasi untuk jamaah haji dan umrah, atau jasa pemeliharaan berkala infrastruktur telekomunikasi. Akad yang digunakan untuk jenis ini adalah akad *ijarah al-khadamat* (sewa jasa). Dalam praktiknya, dana dari investor sukuk digunakan untuk membeli hak atas paket jasa tersebut secara kolektif, kemudian jasa tersebut dijual atau disediakan kepada pengguna akhir (*end-user*) dengan mengambil keuntungan atau imbalan upah (*ujrah*) yang sah secara syariah.
- d) *Maujudat masyru' mu'ayyan* yakni aset proyek tertentu. Jenis ini menggunakan proyek pembangunan, konstruksi, atau rekayasa spesifik yang sedang direncanakan atau sedang berjalan sebagai basis penerbitannya. Contoh aset yang termasuk dalam kategori ini adalah proyek pembangunan pembangkit listrik tenaga surya (PLTS), konstruksi kompleks rumah sakit baru atau proyek perluasan jalur kereta api cepat. Akad yang digunakan biasanya dikombinasikan dengan akad *istishna* (jual beli pesanan/konstruksi) untuk mendanai pembuatan fisik proyek dari awal hingga selesai. Selain itu, akad *mudharabah* atau *wakalah bi al-istitsmar* juga sering dipakai di mana dana sukuk dikelola penuh untuk mendanai seluruh fase pengerjaan proyek, dan investor akan menerima bagi hasil dari keuntungan atau kinerja realisasi proyek tersebut.

- e) *Nasyath ististmarin khashah* yakni kegiatan investasi yang telah ditentukan. *Underlying asset* pada poin terakhir ini berbentuk portofolio usaha atau aktivitas bisnis komersial tertentu yang produktif dan memenuhi prinsip syariah. Contoh asetnya berupa pembiayaan modal kerja untuk rantai pasok perdagangan komoditas, atau portofolio penyaluran pembiayaan produktif sektor UMKM oleh lembaga keuangan. Akad yang digunakan pada jenis ini meliputi akad *mudharabah* (bagi hasil di mana investor menyediakan 100 persen modal dan emiten bertindak sebagai pengelola bisnis) atau akad *wakalah bi al-istitsmar* (keagenan investasi). Melalui akad ini, emiten bertindak sebagai wakil atau agen yang ditunjuk investor untuk memutar dana sukuk ke dalam kegiatan investasi spesifik tersebut guna mencapai target imbal hasil yang telah diproyeksikan.

Pemegang sukuk berhak memperoleh bagian dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset tersebut, serta memiliki hak yang melekat pada kepemilikan aset selama proses realisasi sukuk. Mekanisme imbal hasil berbasis bagi hasil ini secara fundamental berbeda dengan obligasi, khususnya terkait kepastian tingkat pengembalian atau bunga bagi pemilik dana.

Dari sisi karakteristik penawaran seperti harga, jangka waktu, nilai pokok saat jatuh tempo dan peringkat (*rating*), sukuk dan obligasi pada dasarnya memiliki kesamaan. Namun demikian, perbedaan antara keduanya dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pertama, dari segi orientasi, obligasi semata-mata berfokus pada perolehan keuntungan finansial. Berbeda halnya dengan sukuk yang tidak hanya mempertimbangkan aspek keuntungan, tetapi juga wajib memperhatikan ketentuan halal dan haram. Artinya, dana yang diinvestasikan melalui sukuk harus dialokasikan pada kegiatan atau produk yang sesuai dengan prinsip syariah. Prinsip-prinsip utama dalam transaksi keuangan syariah meliputi penegakan keadilan

dalam akad, penerapan sistem bagi hasil atau *profit sharing* serta larangan terhadap praktik *riba*, *gharar* dan *maysir*.

Kedua, keuntungan yang diperoleh dari obligasi berasal dari tingkat bunga yang telah ditetapkan sebelumnya, sedangkan imbal hasil sukuk bersumber dari *margin* atau *fee* yang disepakati atau melalui mekanisme bagi hasil yang didasarkan pada kinerja aset dan aktivitas produktif yang mendasarinya.

Ketiga, setiap transaksi sukuk didasarkan pada akad tertentu, seperti *mudarabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *istisna'*, dan *ijarah*. Dana yang dihimpun melalui sukuk tidak boleh diinvestasikan pada instrumen pasar uang maupun aktivitas *spekulatif* di pasar modal. Sementara itu, obligasi tidak mensyaratkan penggunaan akad tertentu dalam setiap transaksinya.⁴⁰

Dari perspektif investasi, sukuk dinilai memiliki daya saing yang lebih tinggi dibandingkan obligasi, karena beberapa alasan:

1. Potensi imbal hasil yang diperoleh melalui mekanisme bagi hasil pada sukuk relatif lebih besar dibandingkan obligasi konvensional yang berbasis bunga.
2. Sukuk menawarkan tingkat keamanan yang lebih baik karena dana yang dihimpun dialokasikan untuk pembiayaan proyek-proyek yang bersifat produktif dan prospektif.
3. Apabila terjadi kerugian yang disebabkan oleh faktor di luar kendali pengelola, investor sukuk tetap memiliki klaim atas aset yang mendasarinya. Keempat, sukuk merepresentasikan perubahan paradigma dari instrumen utang menjadi instrumen investasi yang mencerminkan kepemilikan atas aset atau kegiatan usaha.⁴¹

2. Perbandingan Skema Harga Obligasi dan Sukuk

⁴⁰ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*, 1st ed. (Jakarta: Sinar Grafika Offset, 2009).

⁴¹ Aditya Novrizal et al., "Pengembangan Dan Implementasi Sukuk Sebagai Instrumen Pasar Modal Syariah," *Indonesian Journal of Studies on Humanities, Social Sciences, and Education (IJHSED)* 1, no. 3 (2024): 35–60.

Pada instrumen obligasi, tingkat bunga memegang peranan penting dalam memengaruhi permintaan pasar. Perusahaan yang menghimpun dana melalui penerbitan obligasi memberikan imbal hasil kepada investor dalam bentuk bunga atau kupon. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka cenderung semakin rendah minat investor untuk membeli obligasi. Sisi sebaliknya, penurunan tingkat bunga akan meningkatkan minat investasi pada obligasi. Investor umumnya menggunakan berbagai metode analisis dalam pengambilan keputusan investasi, di mana semakin besar peluang perusahaan menghasilkan laba dan semakin rendah tingkat risiko yang dihadapi, maka semakin tinggi pula minat investor untuk menanamkan modalnya.⁴²

Berbeda dengan obligasi, instrumen sukuk di pasar perdana diterbitkan dan diperdagangkan pada harga nominal pelunasan saat jatuh tempo (*at maturity par value*). Harga transaksi ditetapkan sesuai dengan nilai nominal tanpa adanya potongan harga, karena praktik diskon berpotensi membuka celah terjadinya *riba*. Mengingat sukuk diperdagangkan di pasar perdana, prinsip utamanya adalah bahwa setiap efek harus didasarkan pada aset atau transaksi *riil*. Oleh karena itu, tidak diperkenankan menerbitkan efek utang untuk melunasi utang lainnya (*bay al-dayn bi al-dayn*). Dana hasil penerbitan sukuk akan diterima oleh perusahaan sementara keuntungan dari pengelolaan investasi menjadi hak investor.⁴³

Penerbit sukuk memiliki kewajiban keuangan kepada investor berupa pengembalian dana pokok investasi beserta bagian keuntungan yang dihasilkan. Hak atas bagi hasil tersebut dapat dialihkan oleh investor kepada pihak lain melalui mekanisme *al-hawalah*, yaitu pengalihan kewajiban atau piutang yang disertai hak atas imbal hasil. Dalam hal ini, mayoritas ulama membolehkan

⁴² Tarmiden Sitorus, *Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik*, 1st ed. (Depok: Rajawali Pers, 2015).

⁴³ Sulistyandari, Sri Rohaeti, and Wiwiek Rabiatal Adawiyah, *Sukuk Dan Dinamika Pasar: Memahami Faktor-Faktor Penentu Yiled Sukuk*, ed. Nia Duniawati, 1st ed. (Indramayu: CV. Adanu Abimata, 2024).

praktik *al-hawalah* pada bentuk kewajiban finansial tertentu. Berdasarkan prinsip syariah tersebut, pasar modal syariah tidak mengenal transaksi jual beli murni setelah penerbitan perdana. Hal ini sejalan dengan pandangan mayoritas ulama yang mengharamkan praktik *bai' al-dayn* yaitu perdagangan utang piutang secara tangguh. Pemegang sukuk dapat mengalihkan haknya melalui mekanisme *hawalah* untuk memperoleh dana tunai sebesar nilai nominal jatuh tempo dengan tetap menyepakati skema bagi hasil atas pendapatan awal yang diterima dari penerbit sukuk. Prinsip inilah yang menjadi dasar diperbolehkannya keberadaan pasar sekunder bagi instrumen sukuk.⁴⁴

3. Perbandingan Skema Keuntungan Obligasi dan Sukuk

Imbal hasil atau pendapatan yang diperoleh dari investasi obligasi dikenal dengan istilah *yield*, yakni tingkat keuntungan yang akan diterima investor ketika menempatkan dananya pada instrumen obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor perlu mempertimbangkan besaran *yield* sebagai indikator tingkat pengembalian tahunan yang diharapkan. Dalam praktiknya, terdapat dua konsep utama yang digunakan untuk mengukur *yield* obligasi, yaitu *current yield* dan *yield to maturity* (YTM).⁴⁵

Sebagai ilustrasi, seorang investor membeli obligasi dengan nilai pari sebesar 100 juta rupiah pada harga 90 juta rupiah atau setara dengan 90 persen dari nilai nominal. Obligasi tersebut menawarkan kupon tetap sebesar 16 persen per tahun yang dibayarkan setiap tahun, dengan jangka waktu jatuh tempo selama lima tahun. Berdasarkan data tersebut, investor akan menerima pendapatan kupon sebesar 16 juta rupiah per tahun ($16\% \times 100$ juta rupiah) selama lima tahun. Selain itu, pada akhir tahun kelima

⁴⁴ Muhammad Kamal Zubair, "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan)," *Asy-Syir'ah: Jurnal Ilmu Syari'ah Dan Hukum* 46, no. 1 (2012).

⁴⁵ Riska Ayu Hapsari, "Kajian Yield to Maturity (YTM) Obligasi Pada Perusahaan Korporasi," *Accounting Analysis Journal* 2, no. 1 (2013).

investor juga akan memperoleh kembali nilai nominal obligasi sebesar 100 juta rupiah.

Sama halnya investasi saham, investasi obligasi juga berpotensi memberikan keuntungan berupa *capital gain*. Misalnya, setelah pembayaran kupon pertama pada akhir tahun pertama, harga obligasi tersebut meningkat menjadi 95 juta rupiah. Investor dapat merealisasikan *capital gain* dengan menjual obligasi di pasar sekunder pada harga tersebut, sehingga diperoleh keuntungan selisih harga sebesar 5 juta rupiah. Apabila digabungkan dengan pendapatan kupon yang telah diterima sebesar 16 juta rupiah, maka total keuntungan selama satu tahun mencapai 21 juta rupiah atau setara dengan tingkat pengembalian sebesar 23,33 persen per tahun ($(5 \text{ juta rupiah} + 16 \text{ juta rupiah}) \div 90 \text{ juta rupiah}$).

Pada instrumen sukuk, besaran pendapatan yang diterima investor bergantung pada prinsip atau akad yang digunakan. Apabila sukuk diterbitkan dengan akad *mudharabah* atau *musyarakah* yang menerapkan mekanisme bagi hasil, maka investor memperoleh imbal hasil dalam bentuk *return* yang bersifat indikatif atau *expected return*. Hal ini disebabkan oleh karakter *return* yang bersifat mengambang (*floating*), karena bergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan usaha yang mendasarinya. Sebaliknya, apabila sukuk menggunakan skema *ijarah*, pendapatan investor berupa *margin* atau *fee*. Demikian pula pada sukuk berbasis akad *murabahah*, *salam*, atau *istisna'* yang merupakan bentuk transaksi jual-beli dengan prinsip *cost plus*, imbal hasil yang diperoleh investor bersifat tetap (*fixed return*).⁴⁶

Sederhananya sistem *mudharabah* dapat dipahami sebagai mekanisme bagi hasil. Dalam skema ini, perusahaan penerbit sukuk memperoleh dana tunai dari investor yang selanjutnya digunakan untuk menjalankan kegiatan usaha. Apabila usaha tersebut menghasilkan keuntungan maka *emiten* berkewajiban

⁴⁶ Indah Purnamawati, "Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi)," *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 2015, 62–71.

mendistribusikan sebagian keuntungan tersebut kepada para pemegang sukuk sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan.

Perhitungan bagi hasil dalam sukuk *mudharabah* dapat didasarkan pada pendapatan kotor (*revenue*) maupun pendapatan bersih (*income*). Namun dalam praktiknya sebagian besar sukuk *mudharabah* menggunakan pendapatan kotor sebagai dasar perhitungan bagi hasil.⁴⁷ Besaran keuntungan nominal yang akan diterima investor tidak ditentukan sejak awal investasi meskipun proporsi pembagian keuntungan atau *nisbah* telah ditetapkan pada saat penerbitan sukuk, misalnya sebesar 10 persen, 12 persen atau 15 persen. Pembagian keuntungan umumnya dilakukan secara periodik, seperti setiap tiga bulan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang diterima investor dapat berfluktuasi sesuai dengan kinerja keuangan *emiten* sukuk.

Sementara itu, dalam skema *ijarah* perusahaan menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian mesin atau sarana produksi lainnya. Investor menyediakan dana untuk pengadaan aset tersebut yang kemudian disewakan kembali kepada perusahaan penerbit sukuk. Sebagai konsekuensinya perusahaan wajib membayar biaya sewa kepada para investor. Besaran sewa telah ditentukan sejak awal penerbitan hingga masa jatuh tempo sukuk sehingga nilai keuntungan yang diterima investor dapat diketahui sejak awal dan bersifat tetap.⁴⁸

Bentuk lain dari penerbitan sukuk *ijarah* diawali dengan akad jual-beli aset seperti gedung atau tanah, antara pemerintah atau perusahaan dengan suatu badan khusus (*Special Purpose Vehicle* atau SPV) untuk jangka waktu tertentu disertai janji pembelian kembali aset tersebut pada akhir periode. Pada saat yang bersamaan,

⁴⁷ Hendra Ramadan, "Perkembangan Sukuk Mudharabah Terhadap Korporasi Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Aktual*, 2024, 87–96, <https://doi.org/https://doi.org/10.53867/jea.v3i3.85>.

⁴⁸ Abdul Rahim and Abdul Ghani, "Beneficial Ownership in Sukuk Ijarah: A Shari'ah Appraisal," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 1 (2018): 2–17, <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0026>.

akad jual beli tersebut diikuti dengan perjanjian penyewaan kembali aset oleh SPV kepada pihak penjual selama masa berlakunya sukuk.⁴⁹

Sebagai ilustrasi, Pemerintah Indonesia menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai sebesar 100 miliar rupiah dan jangka waktu lima tahun. Dana yang diperoleh digunakan untuk membeli peralatan pengeboran minyak. Dalam skema ini, Pemerintah Indonesia diposisikan sebagai pihak yang menyewa aset produksi tersebut dari para investor sukuk selama periode lima tahun. Penetapan besaran sewa dan tingkat imbal hasil dilakukan berdasarkan kondisi pasar yang berlaku. Tarif sewa disepakati sebesar 15 persen per tahun dari nilai aset, sehingga pemerintah berkewajiban membayar biaya sewa sebesar 15 miliar rupiah setiap tahun selama masa sukuk. Pada akhir tahun kelima, pemerintah juga melunasi pokok sukuk dan kepemilikan atas aset tersebut sepenuhnya beralih kepada Pemerintah Indonesia. Perbedaan antara imbal hasil berupa *fee ijarah* pada sukuk *ijarah* dan bunga pada obligasi konvensional dapat dijelaskan sebagai berikut:⁵⁰

Pertama, sukuk *ijarah* memberikan manfaat berupa hak guna atas suatu aset (sewa guna) di mana nilai manfaat tersebut bersifat relatif stabil dan tidak mengalami fluktuasi seperti halnya nilai uang. Sebaliknya, pada obligasi objek transaksi adalah uang yang nilainya dapat berubah-ubah seiring waktu.

Kedua, dalam sukuk *ijarah* keuntungan diperoleh dari pembayaran sewa atas pemanfaatan suatu aset. Dalam perspektif syariah, penyewaan barang mensyaratkan adanya imbalan kepada pihak pemilik aset, sehingga keuntungan yang diperoleh tidak dikategorikan sebagai *riba*. Sedangkan pada obligasi konvensional,

⁴⁹ Muhammad Firdaus, dkk., *Konsep Dasar Obligasi Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 33.

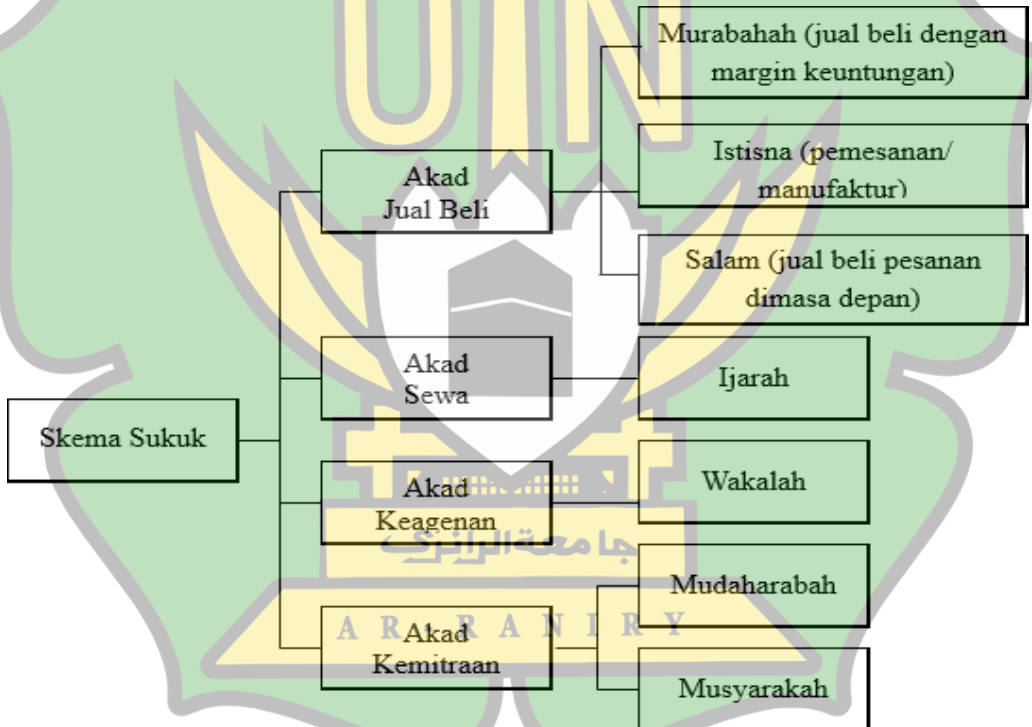
⁵⁰ Shofiatul Arifah, "Analisis Kinerja Sukuk Dan Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Mazinda: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Bisnis* 3, no. 02 (2025): 20–29, <https://doi.org/https://doi.org/10.35316/mazinda.v3i2.7889>.

tambahan atas dana yang dipinjamkan dalam bentuk bunga dipandang sebagai *riba*.

Ketiga, imbal hasil pada sukuk *ijarah* berasal dari tingkat sewa aset yang telah ditetapkan sejak awal melalui akad *ijarah*, sedangkan pada obligasi konvensional keuntungan ditentukan dalam bentuk bunga yang juga ditetapkan sejak awal perjanjian.

2.1.1.3 Jenis-Jenis Sukuk

Sukuk telah diterbitkan dalam berbagai jenis atau skema oleh pemerintah maupun sektor swasta. Berdasarkan fungsi serta akad yang digunakan, sukuk dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis sebagaimana disajikan pada bagan berikut:

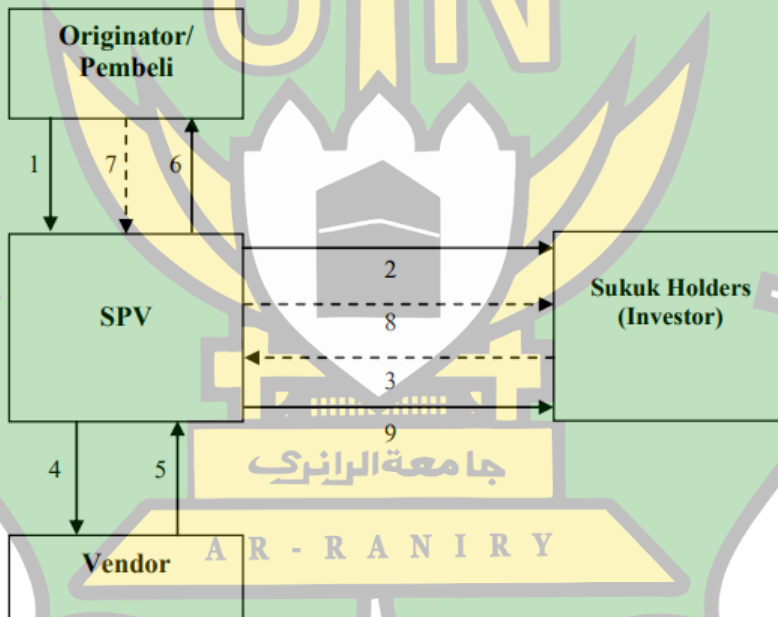


Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.1
Skema Sukuk

1. Sukuk Murabahah

Sukuk *murabahah* merupakan surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan akad *murabahah*. Instrumen ini mencerminkan transaksi jual beli dengan penegasan harga perolehan dan *margin* keuntungan yang disepakati. Secara terminologis, sukuk *murabahah* adalah surat berharga syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah atau lembaga lain sesuai dengan ketentuan syariah yang menimbulkan kewajiban bagi penerbit untuk membayarkan imbalan kepada pemegang sukuk berupa *margin murabahah* yang telah ditetapkan serta mengembalikan nilai pokok sukuk pada saat jatuh tempo dengan mekanisme dan ketentuan perdagangan yang mengikuti prinsip-prinsip syariah sebagaimana ditetapkan oleh DSN-MUI. Penerbitan Sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:⁵¹



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

⁵¹ Auwal Adam Sa'ad, Uzaimah Bt Ibrahim, and Muhammad Deen Mohd Napiiah, "Murabahah Sukuk Structure : The Shariah Challenges And The Way Forward," *EJIF – European Journal of Islamic Finance*, no. 4 (2016): 1–4, <https://doi.org/https://doi.org/10.13135/2421-2172/1641>.

Gambar 2.2 Skema Sukuk *Murabahah*

1. Originator yang bertindak sebagai calon pembeli menjalin kesepakatan dengan SPV untuk memperoleh barang tertentu melalui akad *murabahah*.
2. Atas dasar kesepakatan tersebut, SPV menerbitkan sukuk *murabahah* dan menawarkannya kepada para investor.
3. Investor menyetorkan dana kepada SPV sesuai dengan nilai nominal sukuk *murabahah* yang dibeli.
4. SPV menggunakan dana tersebut untuk membeli barang yang dikehendaki pembeli dengan pembayaran tunai sebesar harga barang.
5. Penjual menyerahkan barang kepada SPV sebagai pihak pembeli awal.
6. SPV kemudian menyerahkan barang tersebut kepada pembeli dan sekaligus mengikat perjanjian sewa dengan akad *ijarah muntahiya bittamlik*.
7. Pembeli melakukan pembayaran secara berkala berupa angsuran harga barang beserta imbalan sewa sesuai kesepakatan.
8. SPV menyalurkan hasil sewa kepada investor berdasarkan ketentuan yang tercantum selama masa berlaku sertifikat sukuk.
9. Pada saat jatuh tempo, SPV melakukan pelunasan dengan membeli kembali sukuk dari para pemegang sukuk.

2. Sukuk *Salam*

Salam adalah akad jual beli dengan ketentuan pembayaran harga dilakukan secara penuh pada saat akad, sedangkan penyerahan barang dilakukan pada waktu yang telah disepakati. Dalam akad *salam*, tidak diperkenankan memperjualbelikan barang yang menjadi objek akad sebelum barang tersebut diterima. Oleh karena itu, pihak penerima *salam* tidak dibolehkan menjual kembali barang

salam sebelum terjadinya penyerahan. Namun demikian, penerima *salam* diperbolehkan melakukan transaksi jual-beli atas barang yang sama melalui akad *salam* lain yang bersifat *paralel* sepanjang akad tersebut dilakukan secara terpisah dan tidak saling bergantung dengan akad *salam* pertama. Spesifikasi barang dan waktu penyerahan dalam kedua akad *salam* tersebut harus sesuai, sedangkan pelaksanaan masing-masing akad dilakukan secara *independen* sesuai dengan prinsip syariah.⁵²

3. Sukuk Istisna'

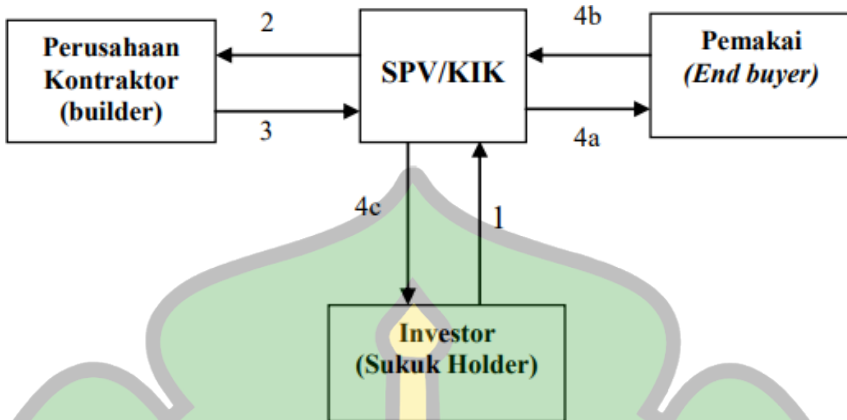
Sukuk *istisna'* adalah surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan akad *istisna'*, yaitu akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang atau pelaksanaan proyek tertentu. Dalam akad *istisna'* para pihak wajib menyepakati sejak awal harga, spesifikasi barang atau proyek, serta waktu dan cara penyerahan. Pembayaran dalam akad *istisna'* dapat dilakukan secara tunai, bertahap atau ditangguhkan sesuai dengan kesepakatan para pihak. Barang atau proyek yang menjadi objek akad diserahkan pada waktu yang telah ditentukan di masa mendatang sesuai dengan ketentuan kontrak. Skema akad ini dapat digunakan sebagai dasar pembiayaan syariah untuk pembangunan fasilitas dan proyek industri seperti pabrik, jembatan dan infrastruktur lainnya, sepanjang dilaksanakan sesuai dengan prinsip syariah.⁵³ Penerbitan Sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

⁵² S.R Vishwanath and Sabahuddin Azmi, "An Overview of Islamic Sukuk Bonds," *The Journal of Structured Finance* 14 (2009): 58–67, <https://doi.org/10.3905/JSF.2009.14.4.058>.

⁵³ Davood Manzoor, Majid Karimirizi, and Ali Mostafavisani, "Financing Infrastructure Projects Based on Risk Sharing Model: Istisna Sukuk," *JEEIR: Journal of Emerging Economies and Islamic Research* 5, no. 3 (2017): 72–84, <https://doi.org/https://doi.org/10.24191/jeeir.v5i1.6299>.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.3
Skema Sukuk Istisna'

1. Investor melakukan pembelian sukuk *istisna'*.
2. Sukuk *istisna'* selanjutnya diproses sesuai dengan ketentuan akad yang berlaku.
3. Investor memperoleh hak kepemilikan atau hak manfaat atas aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk.
 - a. Aset tersebut kemudian dialihkan melalui mekanisme penjualan atau disewakan kepada pihak terkait.
 - b. Dilakukan proses transaksi berupa penjualan aset atau pembayaran sewa sesuai perjanjian.
 - c. Investor menerima imbal hasil yang berasal dari *margin* keuntungan atau *fee* sewa yang disepakati.

4. Sukuk Ijarah

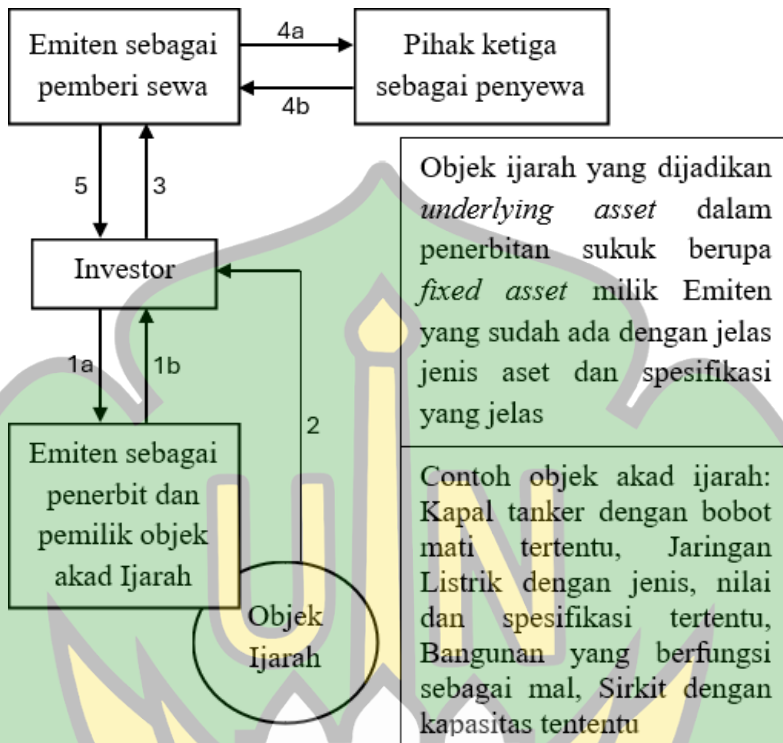
Sukuk *ijarah* adalah surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* sebagaimana diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah. Dalam akad ini, penerbit sukuk bertindak sebagai pihak yang menyewakan (*mu'jir*), baik secara langsung maupun melalui wakilnya dengan menyewakan hak manfaat atas suatu aset yang halal, jelas dan dapat

ditentukan kepada pihak penyewa (*musta'jir*) untuk jangka waktu tertentu dengan imbalan sewa (*ujrah*) yang disepakati tanpa disertai pemindahan kepemilikan atas aset tersebut. Sukuk *ijarah* merepresentasikan kepemilikan proporsional atas aset atau hak manfaat yang menjadi objek akad sehingga memberikan hak kepada pemegang sukuk untuk memperoleh imbalan berupa *ujrah* secara periodik sesuai dengan ketentuan akad dan prinsip syariah.⁵⁴

a. Skema Sukuk Ijarah A Tipe 1

Sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki dan tersedia oleh *emiten* pada saat penerbitan sukuk dengan jenis, karakteristik dan spesifikasi aset yang ditetapkan secara jelas serta dapat diidentifikasi sesuai dengan ketentuan syariah. Penerbitan Sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

⁵⁴ Abdul Rafay, Ramla Sadiq, and Mobeen Ajmal, “Uniform Framework for Sukuk Al-Ijarah – A Proposed Model for All Madhahib,” *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 8, no. 4 (2017): 420–54, <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2015-0042>.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.4
Skema Sukuk Ijarah A Tipe 1

- 1) Investor menyerahkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai konsekuensinya *emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan;
- 2) Sehubungan dengan penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, *emiten* mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, yang dalam hal ini diwakili oleh wali amanat sukuk sehingga investor memperoleh hak manfaat atas objek *ijarah* berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah tersedia dengan jenis dan spesifikasi yang jelas;
- 3) Investor, melalui wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *emiten* berdasarkan akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan atas objek *ijarah* kepada pihak ketiga;

- 4) *Emiten* selaku penerima kuasa bertindak sebagai pihak yang menyewakan (*mu'jir*) dan menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada pihak ketiga sebagai penyewa (*musta'jir*), yang selanjutnya berkewajiban membayarkan *ujrah* atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut kepada *emiten*;
- 5) *Emiten* meneruskan *ujrah* yang diterima dari pihak ketiga kepada investor dalam bentuk pembayaran imbalan (*fee ijarah*) secara periodik sesuai dengan jadwal yang telah disepakati, serta melakukan pembayaran sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

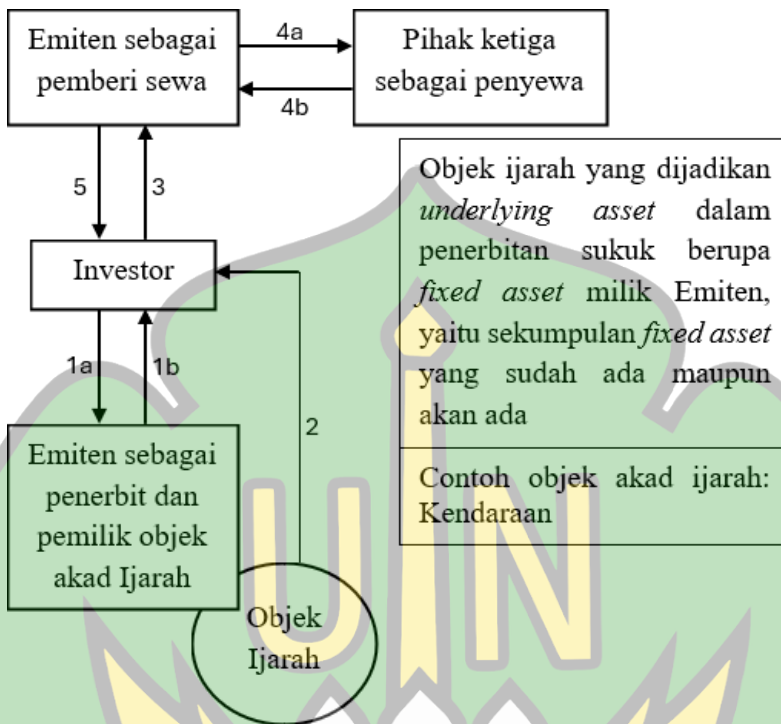
Setelah berakhirnya jangka waktu sukuk dan setelah dilakukan pelunasan seluruh kewajiban imbalan *ijarah*, investor yang diwakili oleh wali amanat mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *emiten* sesuai dengan ketentuan akad dan prinsip syariah.

b. Skema Sukuk Ijarah A Tipe 2

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang dimiliki oleh *emiten*, baik aset yang telah tersedia pada saat penerbitan maupun aset yang akan diwujudkan di kemudian hari sesuai dengan ketentuan akad. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.5
Skema Sukuk Ijarah A Tipe 2

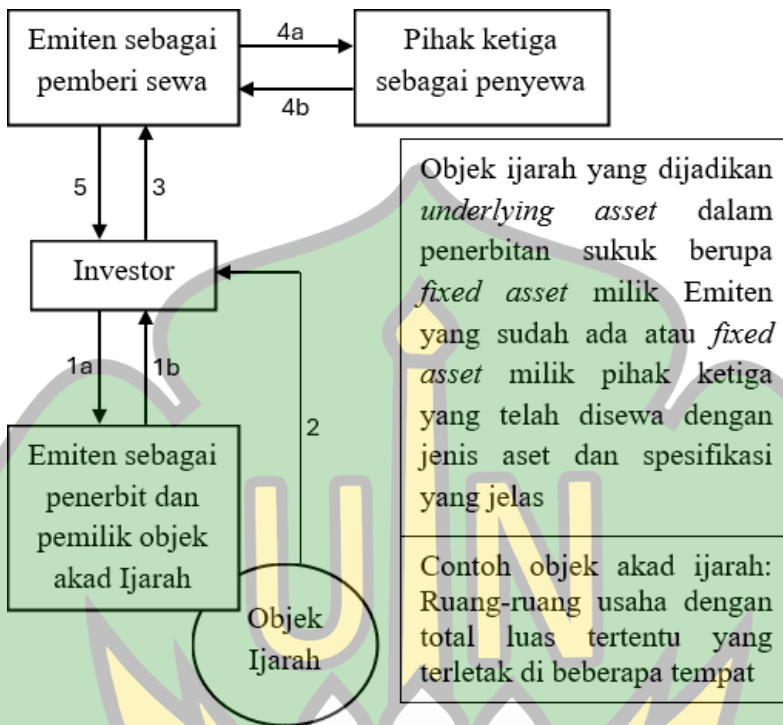
- 1) Investor menyerahkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai imbalannya *emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan;
- 2) Sehubungan dengan penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, *emiten* mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, yang dalam hal ini diwakili oleh wali amanat sukuk, berupa sekumpulan aset tetap (*fixed asset*), baik yang telah tersedia maupun yang akan tersedia di kemudian hari, sesuai dengan ketentuan akad;
- 3) Investor, melalui wali amanat sukuk, memberikan kuasa kepada *emiten* berdasarkan akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan atas objek *ijarah* tersebut kepada pihak ketiga;

- 4) *Emiten* selaku penerima kuasa bertindak sebagai pihak yang menyewakan (*mu'jir*) dan menyewakan objek *ijarah* kepada pihak ketiga sebagai penyewa (*musta'jir*), yang selanjutnya berkewajiban membayarkan *ujrah* atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut kepada *emiten*;
- 5) *Emiten* meneruskan *ujrah* yang diterima dari pihak ketiga kepada investor dalam bentuk pembayaran imbalan (*fee ijarah*) secara periodik sesuai dengan jadwal yang telah disepakati, serta melakukan pembayaran sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah berakhirnya jangka waktu sukuk dan setelah seluruh kewajiban pembayaran imbalan *ijarah* dipenuhi, investor yang diwakili oleh wali amanat mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *emiten* sesuai dengan ketentuan akad dan prinsip syariah.

c. Skema Sukuk Ijarah A Tipe 3

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki oleh *emiten* dan telah tersedia, atau aset tetap milik pihak ketiga yang disewa oleh *emiten*, dengan jenis serta spesifikasi aset yang ditetapkan secara jelas dan dapat diidentifikasi. Penerbitan sukuk dilaksanakan melalui skema:



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.6
Skema Sukuk Ijarah A Tipe 3

- 1) Investor menempatkan dana kepada *emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan dan sebagai tindak lanjut atas penerimaan dana tersebut *emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 2) Sehubungan dengan penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, *emiten* mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor. Objek *ijarah* dimaksud dapat berupa aset tetap milik *emiten* yang telah ada atau aset tetap milik pihak ketiga yang telah disewa sebelumnya dengan jenis aset serta spesifikasi yang ditentukan secara jelas. Investor, yang diwakili oleh wali amanat sukuk, selanjutnya menerima hak manfaat atas objek *ijarah* tersebut dari *emiten*.

- 3) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *emiten* melalui akad *wakalah* untuk menyewakan objek *ijarah* dimaksud kepada pihak ketiga.
- 4) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada pihak ketiga yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, pihak ketiga berkewajiban melakukan pembayaran sewa kepada *emiten*.
- 5) *Emiten* kemudian menyalurkan pembayaran sewa yang diterima dari pihak ketiga kepada investor dalam bentuk pembayaran imbalan *ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah diperjanjikan, serta melunasi sisa imbalan *ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

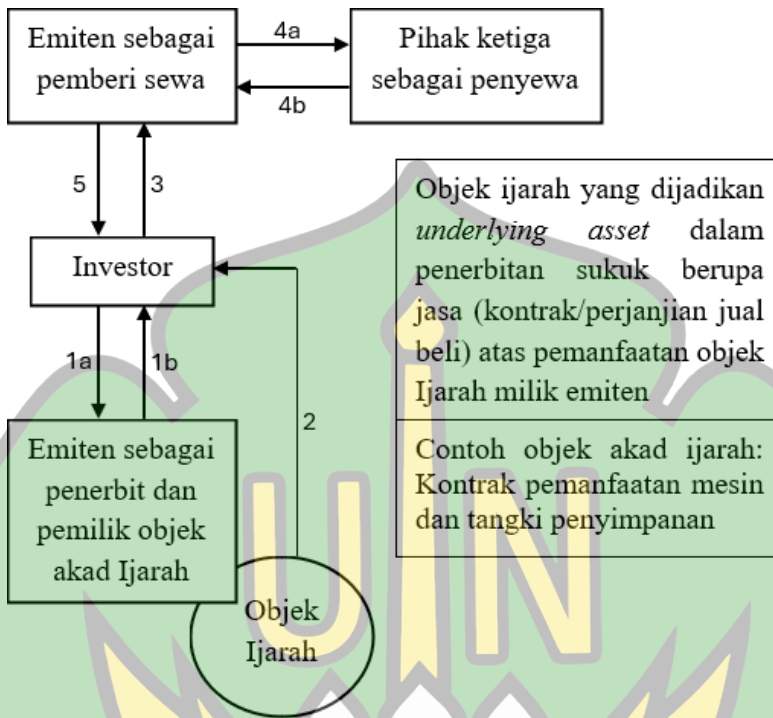
Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran imbalan *ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*mahalul manfaat*) kepada *Emiten*

d. Skema Sukuk Ijarah A Tipe 4

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa kontrak atau perjanjian jual beli yang memberikan hak pemanfaatan atas objek *ijarah* sesuai dengan ketentuan akad. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.7
Skema Sukuk Ijarah A Tipe 4

- 1) *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan, dan investor selanjutnya menyerahkan dana kepada *emiten* sebesar nilai sukuk tersebut.
- 2) Sehubungan dengan penerbitan sukuk *ijarah* dimaksud, *emiten* mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor. Hak manfaat tersebut berupa kontrak atau perjanjian jual beli atas pemanfaatan objek *ijarah*. Investor, yang diwakili oleh wali amanat sukuk, menerima pengalihan hak manfaat objek *ijarah* tersebut dari *Emiten*.
- 3) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *emiten* melalui akad *wakalah* untuk menyewakan objek *ijarah* dimaksud kepada pihak ketiga.

- 4) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada pihak ketiga yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, pihak ketiga berkewajiban melakukan pembayaran sewa kepada *Emiten*.
- 5) *Emiten* selanjutnya menyalurkan pembayaran sewa yang diterima dari pihak ketiga kepada investor dalam bentuk pembayaran imbalan *ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa imbalan *ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

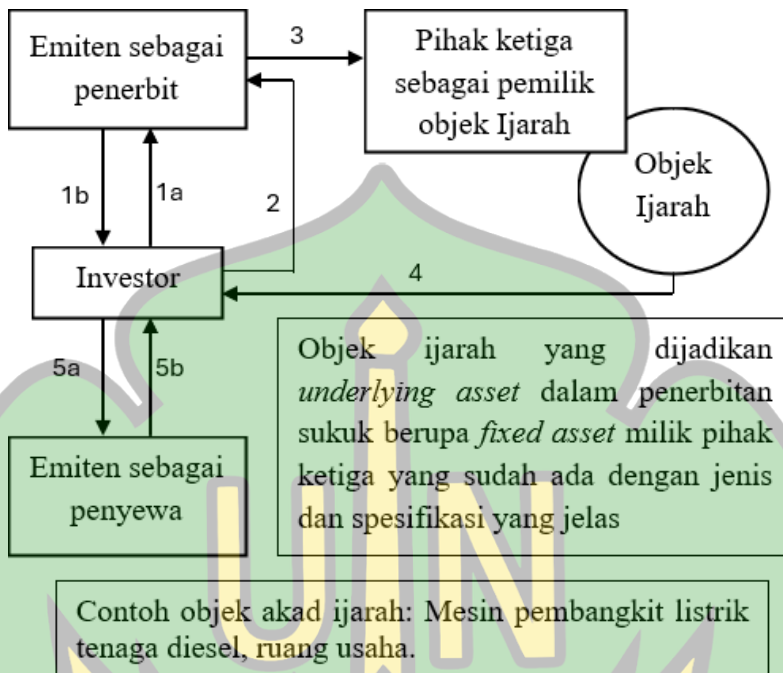
Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran imbalan *ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *Emiten*.

e. Skema Sukuk Ijarah B Tipe 1

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) milik pihak ketiga yang telah tersedia, dengan jenis, karakteristik, dan spesifikasi aset yang ditetapkan secara jelas dan dapat diidentifikasi. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.8
Skema Sukuk Ijarah B Tipe 1

- 1) Investor menempatkan dana kepada *emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai konsekuensinya *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 2) Investor, yang diwakili oleh wali amanat sukuk, memberikan kuasa kepada *emiten* melalui akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan objek *ijarah* kepada pihak ketiga.
- 3) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor melakukan penyewaan objek *ijarah* dari pihak ketiga selaku pemilik objek *ijarah*, berupa aset tetap yang telah tersedia dengan jenis serta spesifikasi yang ditentukan secara jelas.
- 4) Sehubungan dengan penyewaan objek *ijarah* tersebut, pihak ketiga mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk

menerima hak manfaat objek *ijarah* tersebut dari pihak ketiga.

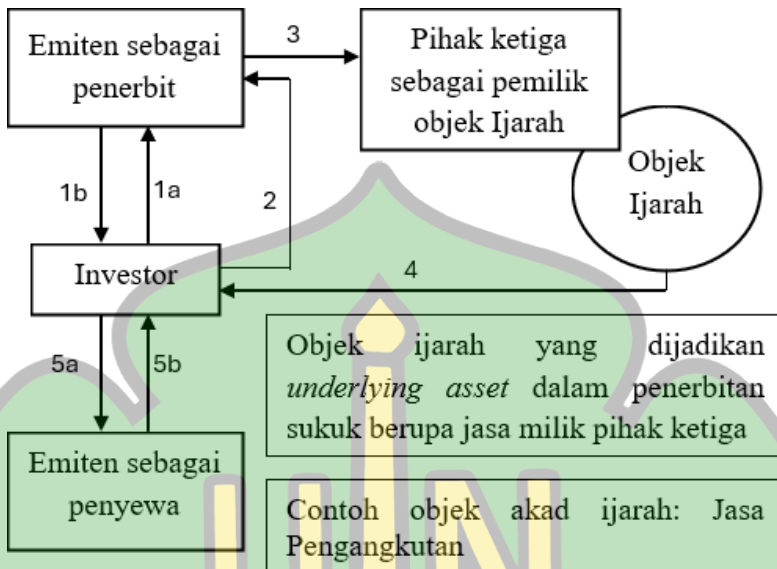
- 5) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *Emiten*.

f. Skema Sukuk *Ijarah* B Tipe 2

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa jasa yang dimiliki atau disediakan oleh pihak ketiga sesuai dengan ketentuan akad *ijarah* dan prinsip syariah. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:





Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.9
Skema Sukuk Ijarah B Tipe 2

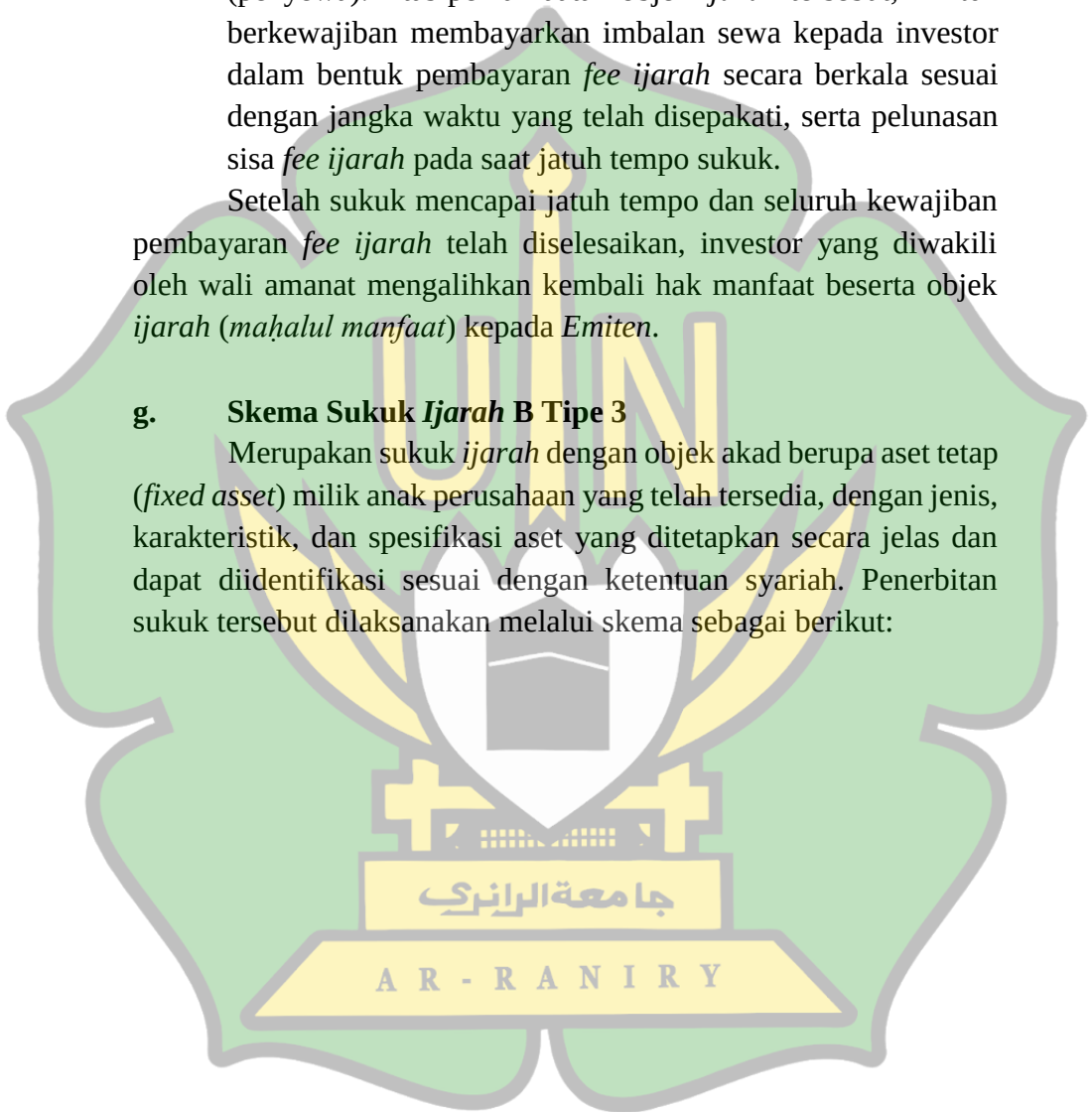
- 1) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai tindak lanjut atas penerimaan dana tersebut, *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 2) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan objek *ijarah* kepada pihak ketiga.
- 3) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor melakukan penyewaan objek *ijarah* dari pihak ketiga selaku pemilik objek *ijarah* yang berupa jasa.
- 4) Sehubungan dengan penyewaan objek *ijarah* tersebut, pihak ketiga mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* tersebut dari pihak ketiga.

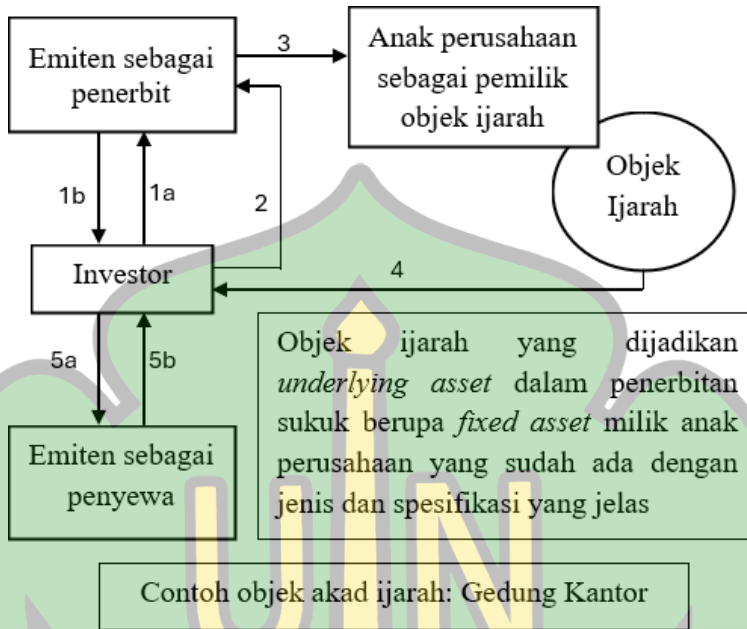
- 5) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*mahalul manfaat*) kepada *Emiten*.

g. Skema Sukuk Ijarah B Tipe 3

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) milik anak perusahaan yang telah tersedia, dengan jenis, karakteristik, dan spesifikasi aset yang ditetapkan secara jelas dan dapat diidentifikasi sesuai dengan ketentuan syariah. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:





Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.10
Skema Sukuk Ijarah B Tipe 3

- 1) Investor menempatkan dana kepada Emiten sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai konsekuensi atas penempatan dana tersebut Emiten menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 2) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada Emiten melalui akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan atas objek *ijarah*.
- 3) Emiten selaku penerima kuasa dari investor melakukan penyewaan objek *ijarah* dari anak perusahaan selaku pemilik objek *ijarah*, berupa gedung perkantoran.
- 4) Sehubungan dengan penyewaan objek *ijarah* tersebut, Emiten mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk

menerima hak manfaat objek *ijarah* tersebut yang berasal dari anak perusahaan.

- 5) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan kembali objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

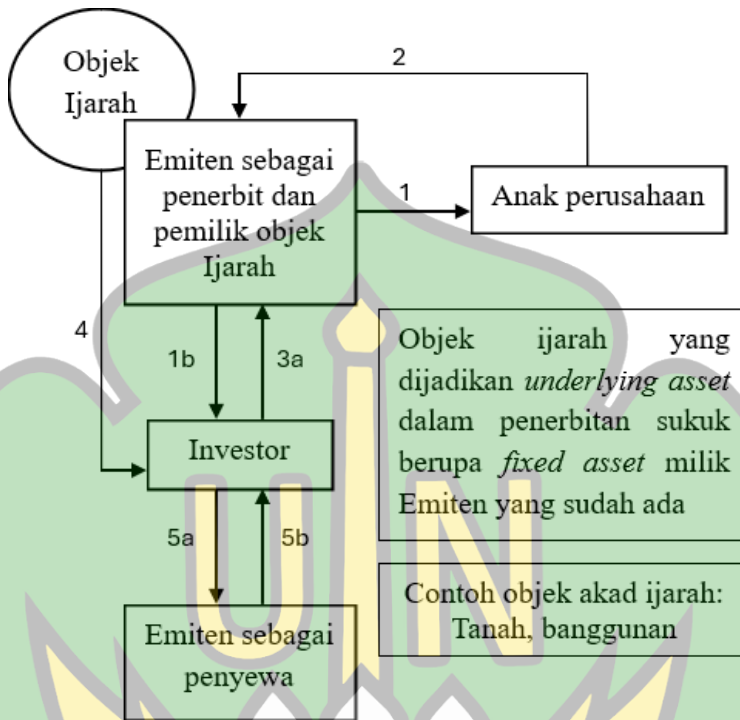
Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *Emiten*.

h. Skema Sukuk Ijarah C

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki dan tersedia oleh *emiten*, yang selanjutnya disewakan kepada anak perusahaan sesuai dengan ketentuan akad *ijarah* dan prinsip syariah. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.11
Skema Sukuk Ijarah C

- 1) *Emiten* selaku pemilik objek *ijarah* berupa aset tetap yang telah tersedia menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada anak perusahaan. Dengan dilaksanakannya transaksi tersebut, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih dari *Emiten* kepada anak perusahaan.
- 2) Anak perusahaan sebagai pihak yang menerima hak manfaat atas objek *ijarah* selanjutnya memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah* untuk mengalihkan objek *ijarah* dimaksud kepada investor.
- 3) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai tindak lanjut atas penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah*

dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.

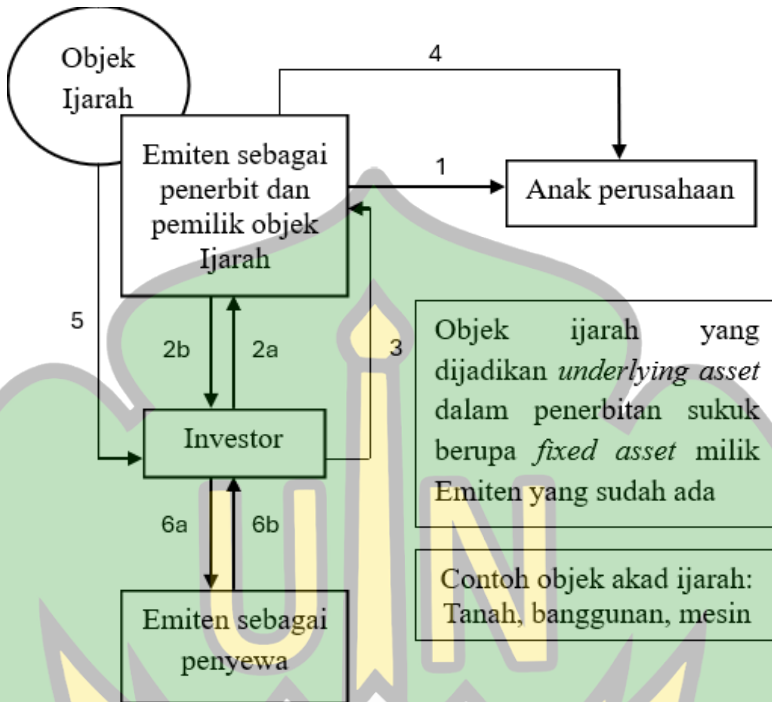
- 4) *Emiten* kemudian mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* tersebut dari *Emiten*.
- 5) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*mahalul manfaat*) kepada *Emiten*.

i. Skema Sukuk Ijarah D Tipe 1

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki dan tersedia oleh *emiten*, yang selanjutnya disewakan kepada anak perusahaan sesuai dengan ketentuan akad *ijarah* dan prinsip syariah. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.12
Skema Sukuk Ijarah D Tipe 1

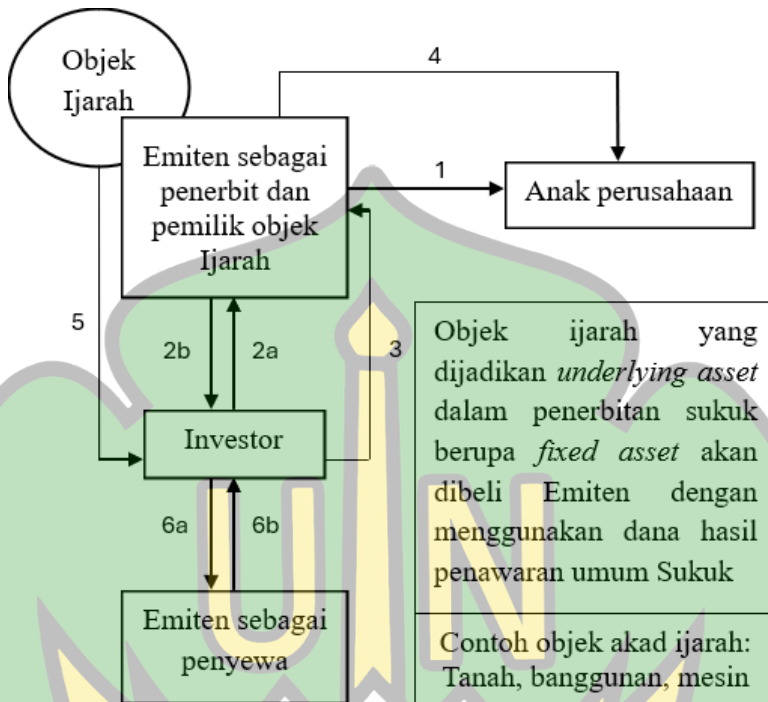
- 1) *Emiten* selaku pemilik objek *ijarah* berupa aset tetap yang telah tersedia menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada anak perusahaan, sehingga hak manfaat atas objek *ijarah* beralih dari *Emiten* kepada anak perusahaan.
- 2) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai konsekuensi dari penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 3) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan atas objek *ijarah*.

- 4) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor melakukan penyewaan objek *ijarah* dari anak perusahaan selaku pemegang hak manfaat atas objek *ijarah*.
- 5) Sehubungan dengan penyewaan objek *ijarah* tersebut, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* dimaksud.
- 6) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *Emiten*.

j. **Skema Sukuk Ijarah D Tipe 2**

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang akan dibeli oleh *emiten* menggunakan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum sukuk. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.13
Skema Sukuk Ijarah D Tipe 2

- 1) *Emiten* selaku pemilik objek *ijarah* berupa aset tetap yang akan diperoleh melalui penggunaan dana hasil penawaran umum sukuk menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada anak perusahaan. Dengan dilaksanakannya transaksi ini, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih dari *Emiten* kepada anak perusahaan.
- 2) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai tindak lanjut atas penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 3) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan atas objek *ijarah*.

- 4) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor melakukan penyewaan objek *ijarah* dari anak perusahaan selaku pemegang hak manfaat atas objek *ijarah*.
- 5) Sehubungan dengan penyewaan objek *ijarah* tersebut, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* dimaksud.
- 6) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

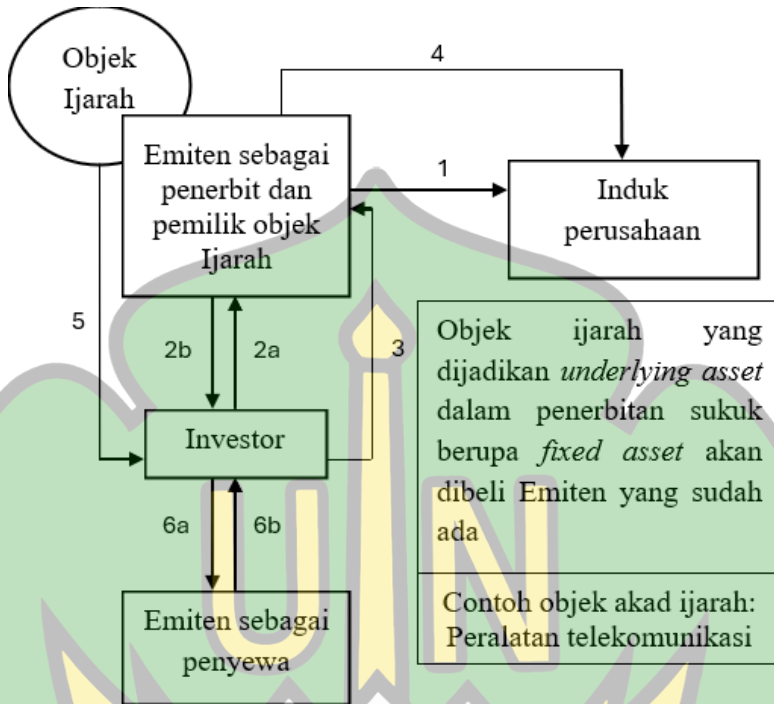
Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*mahalul manfaat*) kepada *Emiten*.

k. Skema Sukuk Ijarah E

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki dan tersedia oleh *emiten* pada saat penerbitan sukuk. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.14
Skema Sukuk Ijarah E

- 1) *Emiten* selaku pemilik objek *ijarah* berupa aset tetap yang telah tersedia menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada anak perusahaan. Dengan dilaksanakannya transaksi ini, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih dari *Emiten* kepada induk perusahaan.
- 2) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai konsekuensi atas penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 3) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah* untuk melakukan penyewaan atas objek *ijarah*.

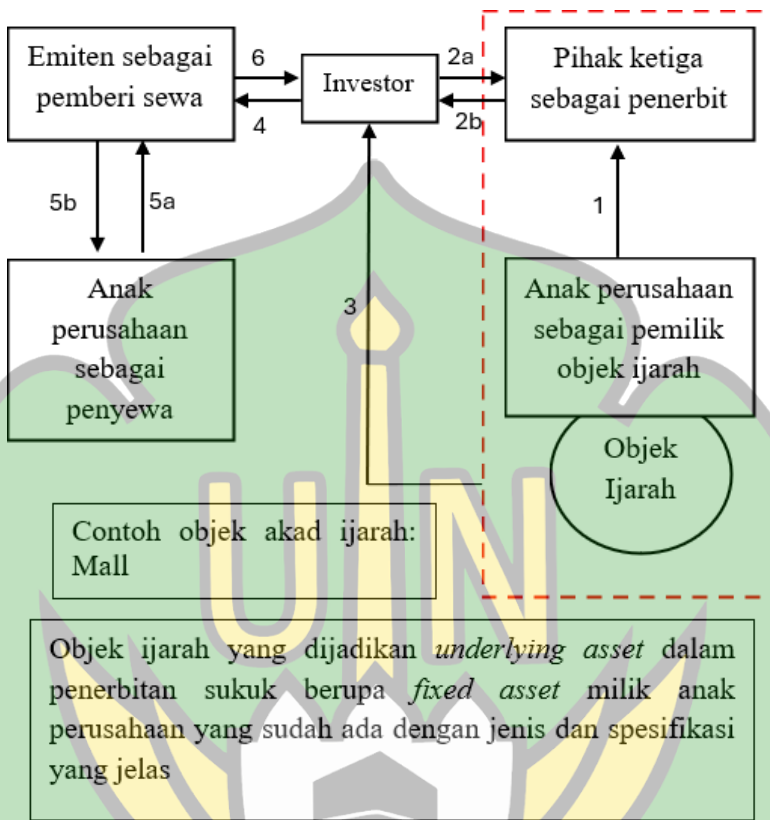
- 4) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor melakukan penyewaan objek *ijarah* dari induk perusahaan selaku pemegang hak manfaat atas objek *ijarah*.
- 5) Sehubungan dengan penyewaan objek *ijarah* tersebut, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* dimaksud.
- 6) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*mahalul manfaat*) kepada *Emiten*.

1. Skema Sukuk Ijarah F

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki dan tersedia oleh anak perusahaan, dengan jenis, karakteristik, dan spesifikasi aset yang ditetapkan secara jelas dan dapat diidentifikasi sesuai dengan ketentuan syariah. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.15
Skema Sukuk Ijarah F

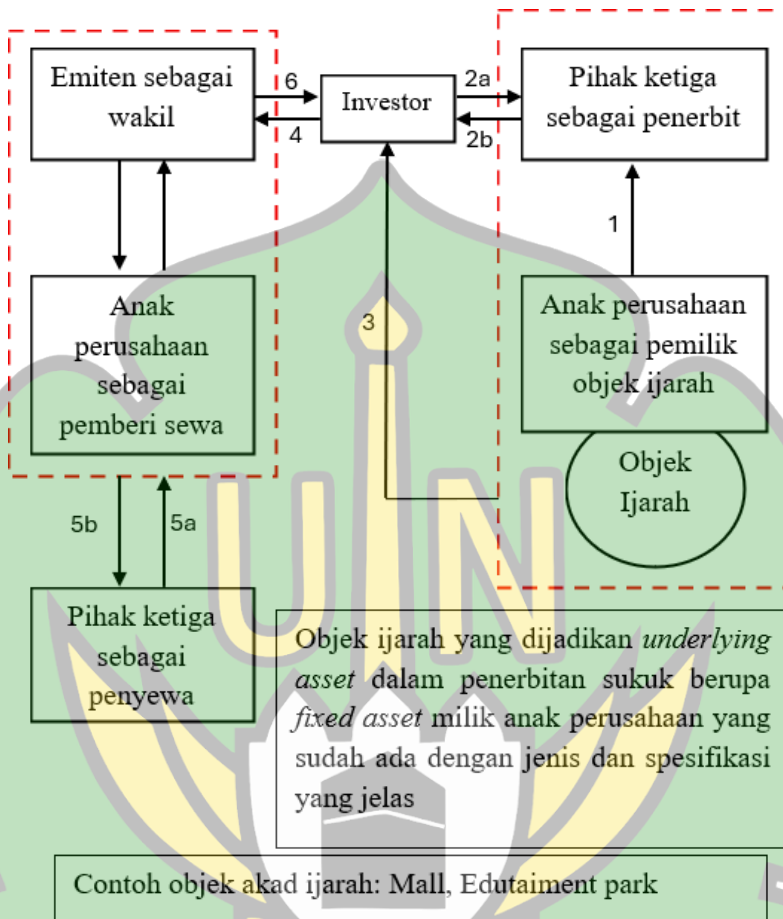
- 1) Anak perusahaan selaku pemilik objek *ijarah* berupa aset tetap yang telah tersedia, dengan jenis aset serta spesifikasi yang ditetapkan secara jelas, menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten*. Dengan dilaksanakannya transaksi tersebut, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih dari anak perusahaan kepada *Emiten*.
- 2) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai tindak lanjut atas penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.

- 3) Sehubungan dengan penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, *Emiten* mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* dimaksud dari *Emiten*.
- 4) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah* untuk menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada anak perusahaan.
- 5) *Emiten* sebagai penerima kuasa dari investor bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada anak perusahaan yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, anak perusahaan berkewajiban melakukan pembayaran sewa kepada *Emiten*.
- 6) *Emiten* selanjutnya menyalurkan pembayaran sewa yang diterima dari anak perusahaan kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *Emiten*.

m. Skema Sukuk *Ijarah* G

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki dan tersedia oleh anak perusahaan, dengan jenis, karakteristik, serta spesifikasi aset yang ditetapkan secara jelas dan dapat diidentifikasi sesuai dengan ketentuan syariah. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.16
Skema Sukuk Ijarah G

- 1) Anak perusahaan selaku pemilik objek *ijarah* berupa aset tetap yang telah tersedia, dengan jenis aset dan spesifikasi yang ditetapkan secara jelas, menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten*. Dengan dilaksanakannya transaksi tersebut, hak manfaat atas objek *ijarah* beralih dari anak perusahaan kepada *Emiten*.
- 2) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai konsekuensi dari

penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.

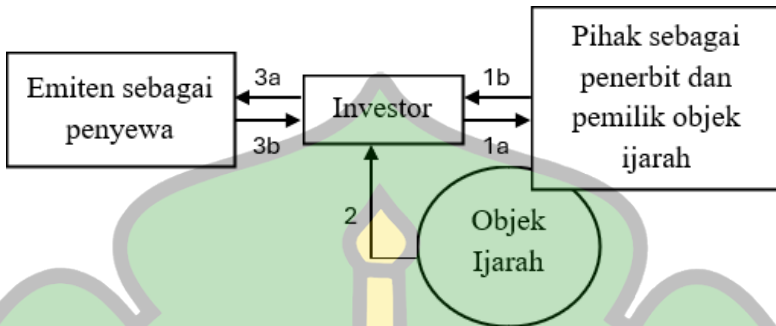
- 3) Sehubungan dengan penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, *Emiten* mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* dimaksud dari *Emiten*.
- 4) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah*. Selanjutnya, *Emiten* selaku penerima kuasa dari investor memberikan kuasa kembali kepada anak perusahaan melalui akad *wakalah* untuk menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada pihak ketiga.
- 5) Anak perusahaan sebagai penerima kuasa dari *Emiten* bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada pihak ketiga yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, pihak ketiga berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada *Emiten* melalui perantara anak perusahaan.
- 6) *Emiten* selanjutnya menyalurkan pembayaran sewa yang diterima dari pihak ketiga kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *Emiten*.

n. Skema Sukuk *Ijarah* H

Merupakan sukuk *ijarah* dengan objek akad berupa aset tetap (*fixed asset*) yang telah dimiliki dan tersedia oleh *emiten*, dengan jenis, karakteristik, serta spesifikasi aset yang ditetapkan secara jelas

dan dapat diidentifikasi sesuai dengan ketentuan syariah. Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.17
Skema Sukuk Ijarah H

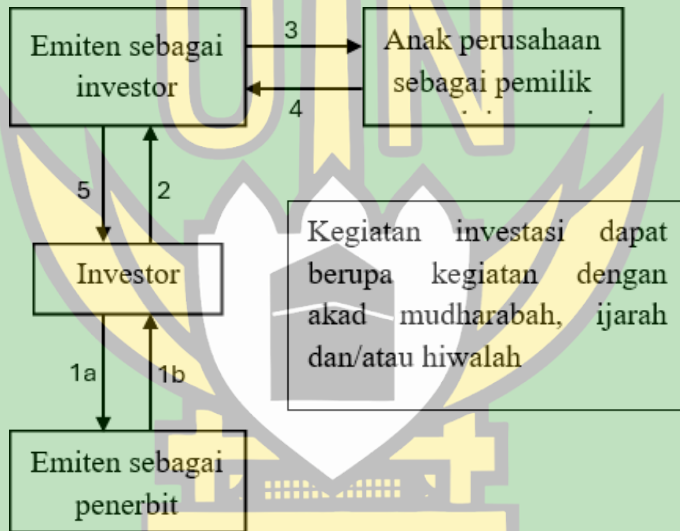
- 1) Investor menempatkan dana kepada *Emiten* sebesar nilai sukuk yang diterbitkan, dan sebagai konsekuensi atas penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* yang telah ditetapkan.
- 2) Sehubungan dengan penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, *Emiten* mengalihkan hak manfaat atas objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* dimaksud dari *Emiten*.
- 3) Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) dengan menyewakan objek *ijarah* kepada *Emiten* yang berkedudukan sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas pemanfaatan objek *ijarah* tersebut, *Emiten* berkewajiban membayarkan imbalan sewa kepada investor dalam bentuk pembayaran *fee ijarah* secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Setelah sukuk mencapai jatuh tempo dan seluruh kewajiban pembayaran *fee ijarah* telah diselesaikan, investor yang diwakili

oleh wali amanat sukuk mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*maḥalul manfaat*) kepada *Emiten*.⁵⁵

5. Sukuk Wakalah

Sukuk *wakalah* merupakan instrumen pembiayaan syariah yang diterbitkan berdasarkan akad *wakalah*, yaitu pendelegasian kewenangan dari satu pihak kepada pihak lain untuk melaksanakan aktivitas yang diperkenankan secara syariah. Dalam akad tersebut, pihak yang ditunjuk sebagai wakil berhak memperoleh imbalan jasa berupa *ujrah* atas pelaksanaan mandat yang diberikan.⁵⁶ Penerbitan sukuk tersebut dilaksanakan melalui skema sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.18
Skema Sukuk Wakalah

⁵⁵ Direktorat Pasar Modal Syariah, “Himpunan Skema Sukuk Korporasi Di Indonesia” (Jakarta, 2019).

⁵⁶ Muhammad Zaid Farhand, Putri Leli Nurjanah, and Muhammad Nurcholis, “Islamic Finance in Sustainable Economy: Empowerment of Sukuk Wakalah to Build Waste Industry,” *Airlangga International Journal of Islamic Economics and Finance* 3, no. 1 (2020): 52–67, <https://doi.org/10.20473/aijief.v3i1.20161>.

1. Investor menempatkan dana kepada *Emiten*, dan sebagai tindak lanjut atas penempatan dana tersebut *Emiten* menerbitkan sukuk *wakalah* dengan nilai tertentu.
2. Investor yang diwakili oleh wali amanat sukuk memberikan kuasa kepada *Emiten* melalui akad *wakalah*. Selanjutnya, *Emiten* selaku wakil investor bertindak untuk mengelola dana hasil penerbitan sukuk dalam rangka pelaksanaan kegiatan investasi yang bertujuan memperoleh keuntungan.
3. *Emiten* melakukan kegiatan investasi melalui anak perusahaan yang bertindak sebagai pemilik proyek investasi. Proyek investasi tersebut dapat dilaksanakan dengan menggunakan akad *Mudharabah*, *ijarah*, dan/atau *hiwalah*.
4. Keuntungan yang dihasilkan dari pelaksanaan proyek investasi tersebut diterima oleh *Emiten* selaku pengelola dana.
5. Berdasarkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi tersebut, *Emiten* menyalurkan imbalan kepada investor dalam bentuk pembayaran secara berkala sesuai dengan jangka waktu yang telah disepakati, serta pelunasan sisa imbalan pada saat jatuh tempo sukuk. Bentuk dan mekanisme imbalan yang diberikan kepada investor disesuaikan dengan jenis akad yang digunakan dalam kegiatan investasi, yaitu:
 - a) dalam hal investasi dilakukan dengan akad *Mudharabah*, imbalan yang diberikan kepada investor berupa bagi hasil, dengan pengembalian modal pada saat jatuh tempo;
 - b) dalam hal investasi dilakukan dengan akad *ijarah*, imbalan yang diberikan berupa pembayaran imbalan *ijarah* secara berkala, dengan pelunasan sisa imbalan *ijarah* pada saat jatuh tempo; dan
 - c) dalam hal investasi dilakukan dengan akad *hiwalah*, imbalan yang diberikan berupa pembayaran *hiwalah*

secara berkala, dengan pelunasan kewajiban hiwalah pada saat jatuh tempo.

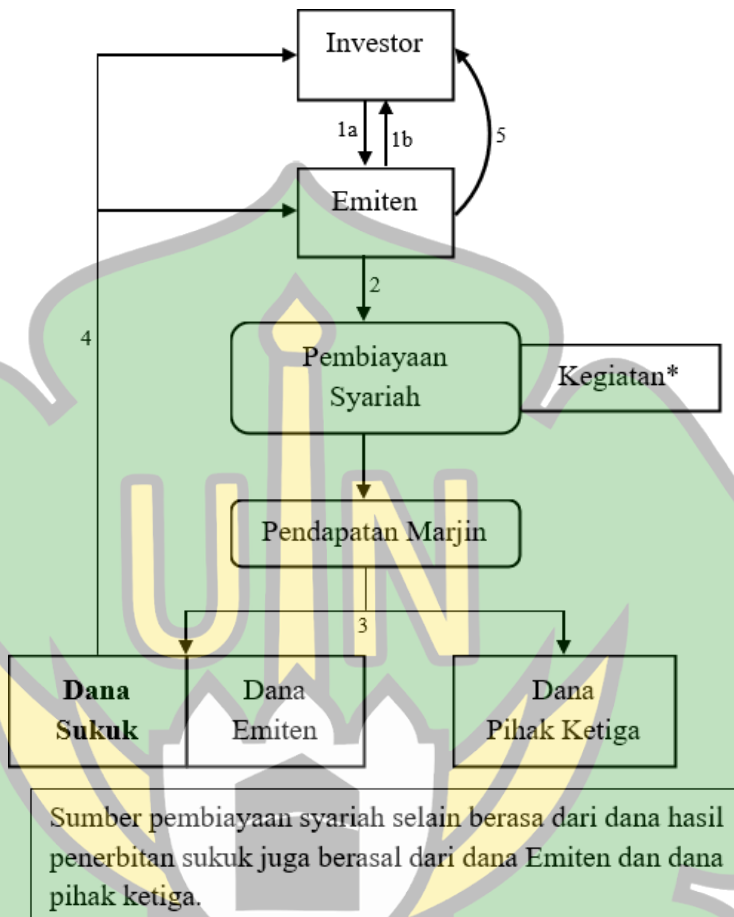
1. Sukuk Mudharabah

Sukuk *mudharabah* adalah instrumen sukuk yang didasarkan pada akad bagi hasil, di mana tingkat pendapatan yang diterima oleh investor bergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan oleh *emiten*. Mekanisme bagi hasil dapat didasarkan pada pendapatan kotor maupun pendapatan bersih, dengan *nisbah* keuntungan yang telah disepakati oleh para pihak.⁵⁷ Ada beberapa skema untuk Sukuk *Mudharabah* yaitu:

a. Skema Sukuk Mudharabah A

Merupakan sukuk *mudharabah* yang dialokasikan untuk pembiayaan syariah, termasuk pembiayaan berbasis *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *ijarah*, dan *istisna'*. Penerbitan sukuk tersebut mempunyai skema sebagai berikut:

⁵⁷ Irni Yunita, "No Title The Development, Scheme, Risk and Fair Market Value Model of Sukuk Ijarah and Mudharabah in Indonesia," *American Journal of Economics* 5, no. 2 (2015): 52–63, <https://doi.org/DOI:10.5923/c.economics.201501.03>.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.19
Skema Sukuk Mudharabah A

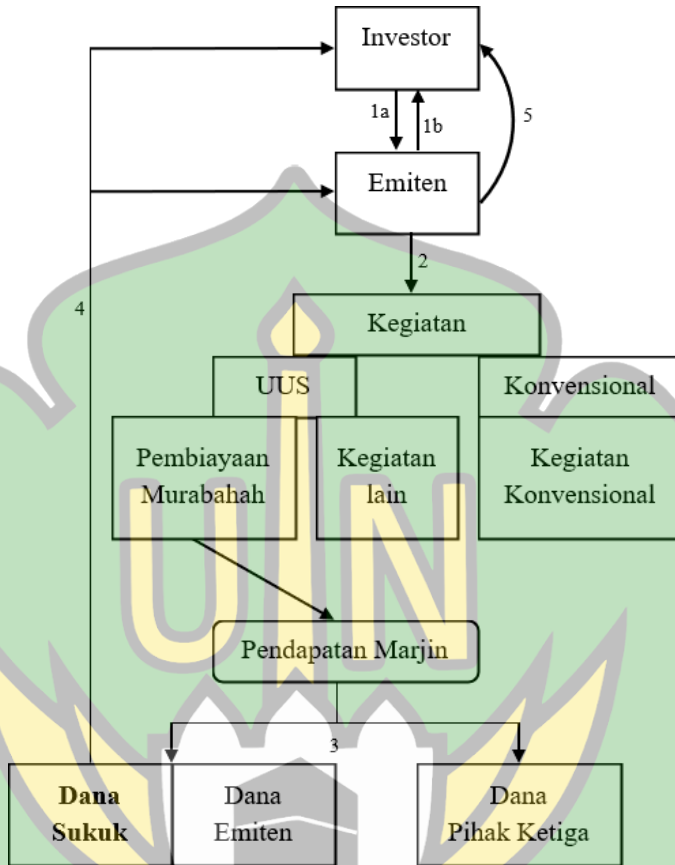
- 1) Investor menempatkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, kemudian *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* sesuai dengan nilai yang telah ditetapkan.
- 2) Dana hasil penerbitan sukuk digunakan untuk meningkatkan aset produktif yang selanjutnya dialokasikan ke dalam pembiayaan syariah, meliputi akad *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *ijarah*, atau *istisna*.

- 3) Aktivitas pembiayaan syariah kepada nasabah menghasilkan pendapatan *margin* yang kemudian dipisahkan dan didistribusikan berdasarkan proporsi sumber dana pembiayaan, yaitu dana sukuk, dana *emiten* dan dana pihak ketiga.
- 4) Pendapatan *margin* yang bersumber dari dana sukuk didistribusikan sebagai pendapatan bagi hasil kepada investor dan *emiten* dalam periode tertentu sesuai dengan *nisbah* yang telah disepakati.
- 5) Pada saat jatuh tempo, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk sebagaimana ditetapkan pada saat penerbitan.

b. Skema Sukuk Mudharabah B Tipe 1

Merupakan sukuk *mudharabah* yang dimanfaatkan untuk pembiayaan syariah yang dilaksanakan oleh Unit Usaha Syariah (UUS) milik *emiten*. Penerbitan sukuk tersebut mempunyai skema sebagai berikut:





Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.20
Skema Sukuk Mudharabah B Tipe 1

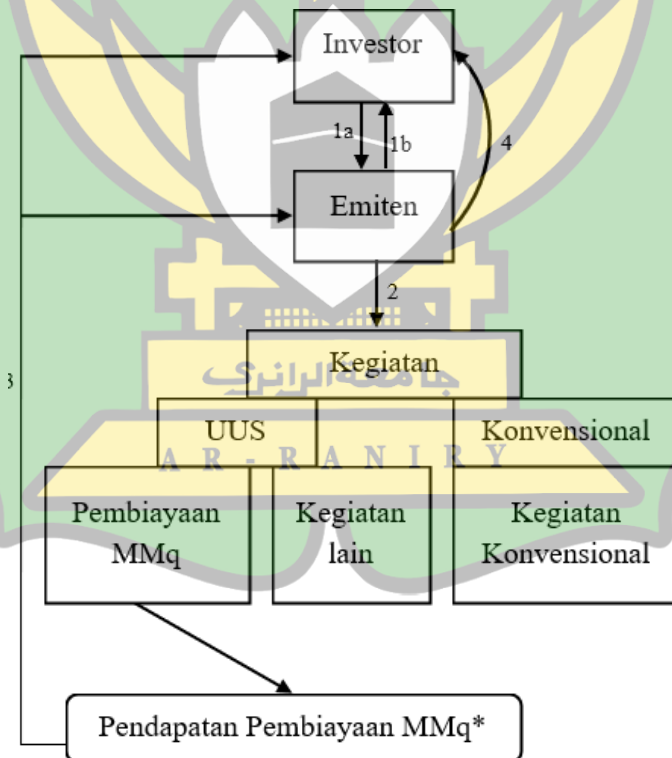
- 1) Investor menempatkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai imbalannya *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* dengan nilai yang telah ditetapkan;
- 2) Dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk digunakan untuk pengembangan kegiatan usaha berupa pembiayaan syariah yang dijalankan oleh Unit Usaha Syariah (UUS) *emiten*;
- 3) Dari aktivitas usaha tersebut, khususnya pembiayaan *murabahah* kepada nasabah, diperoleh pendapatan berupa *margin* yang selanjutnya dipisahkan dan dialokasikan

berdasarkan proporsi sumber dana pembiayaan, yaitu dana sukuk, dana *emiten*, dan dana pihak ketiga;

- 4) Bagian pendapatan *margin* yang bersumber dari dana sukuk didistribusikan sebagai bagi hasil kepada investor dan *Emiten* dalam periode tertentu sesuai dengan *nisbah* yang telah disepakati;
- 5) Pada saat jatuh tempo sukuk, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk pada saat diterbitkan.

c. Skema Sukuk Mudharabah B Tipe 2

Merupakan sukuk *mudharabah* yang digunakan untuk pembiayaan aset produktif yang dimiliki oleh Unit Usaha Syariah *emiten*, khususnya dalam bentuk pembiayaan *musyarakah mutanaqishah* (MMQ). Penerbitan sukuk tersebut mempunyai skema sebagai berikut:



$$\text{Pembiayaan MMQ} = \text{Pembiayaan Musyarakah Mutanaqisah (MMQ)}.$$

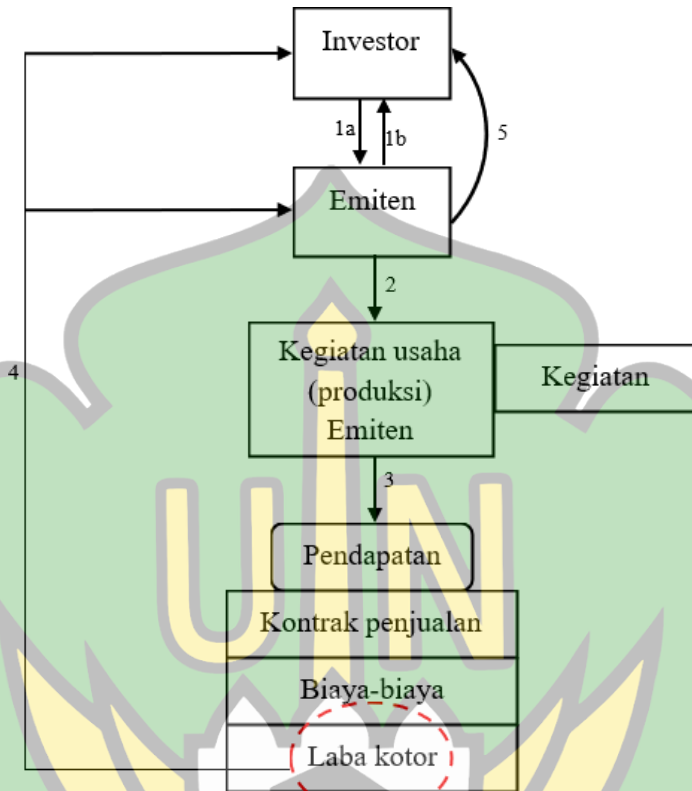
Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.21
Skema Sukuk *Mudharabah B* Tipe 2

- 1) Investor menyalurkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai konsekuensinya *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* dengan nilai yang telah ditentukan;
- 2) Dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk dimanfaatkan untuk pembiayaan aset produktif milik Unit Usaha Syariah *emiten* dalam bentuk pembiayaan *musyarakah mutanaqishah* (MMQ);
- 3) Dari pembiayaan tersebut dihasilkan pendapatan pembiayaan MMQ yang selanjutnya didistribusikan antara *emiten* dan investor berdasarkan *nisbah* bagi hasil yang telah disepakati;
- 4) Pada saat sukuk mencapai jatuh tempo, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk.

d. Skema Sukuk *Mudharabah C*

Digunakan untuk membiayai aktivitas usaha berupa peningkatan kapasitas produksi serta pemenuhan kebutuhan modal kerja, dengan pendistribusian bagi hasil yang bersumber dari laba kotor atas kontrak penjualan *emiten*. Penerbitan sukuk tersebut mempunyai skema sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.22

Skema Sukuk Mudharabah Tipe C

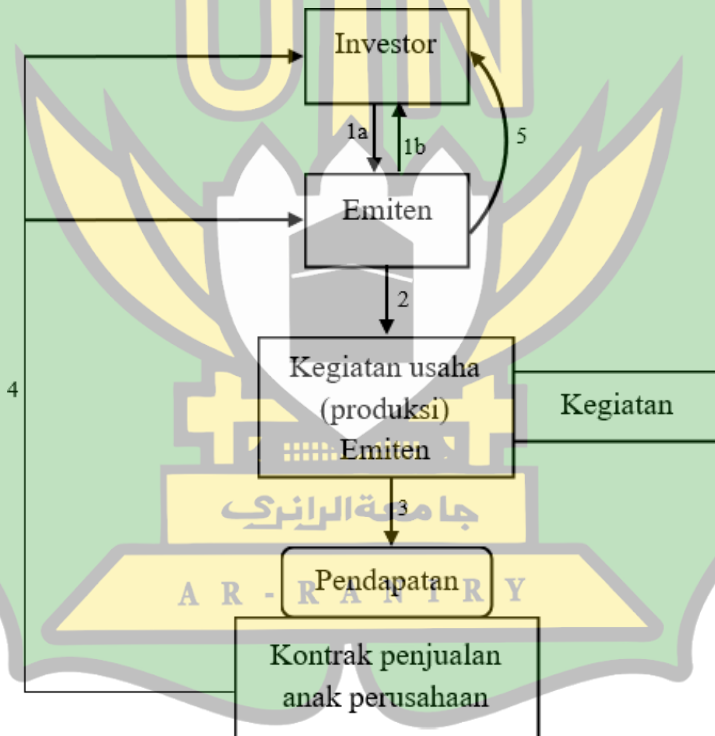
- 1) Investor menempatkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai imbalannya *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* dengan nilai yang telah ditetapkan;
- 2) Dana yang diperoleh dari hasil penerbitan sukuk digunakan oleh *emiten* untuk meningkatkan kapasitas produksi serta memenuhi kebutuhan modal kerja;
- 3) Dari kegiatan usaha produksi yang dijalankan *emiten* tersebut dihasilkan pendapatan yang selanjutnya dialokasikan sebagai pendapatan bagi hasil;
- 4) Pendapatan yang dibagihasilkan kepada investor dan *emiten* bersumber dari laba kotor, yaitu selisih antara nilai kontrak

penjualan dalam satu periode perhitungan dan harga pokok penjualan pada periode yang sama, sesuai dengan *nisbah* yang telah disepakati;

- 5) Pada saat sukuk mencapai jatuh tempo, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk pada saat diterbitkan.

e. Skema Sukuk Mudharabah D

Dialokasikan untuk pembiayaan kegiatan usaha berupa pembangunan fasilitas pabrik milik anak perusahaan, di mana pendapatan bagi hasil berasal dari kontrak penjualan anak perusahaan tersebut. Penerbitan sukuk tersebut mempunyai skema sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

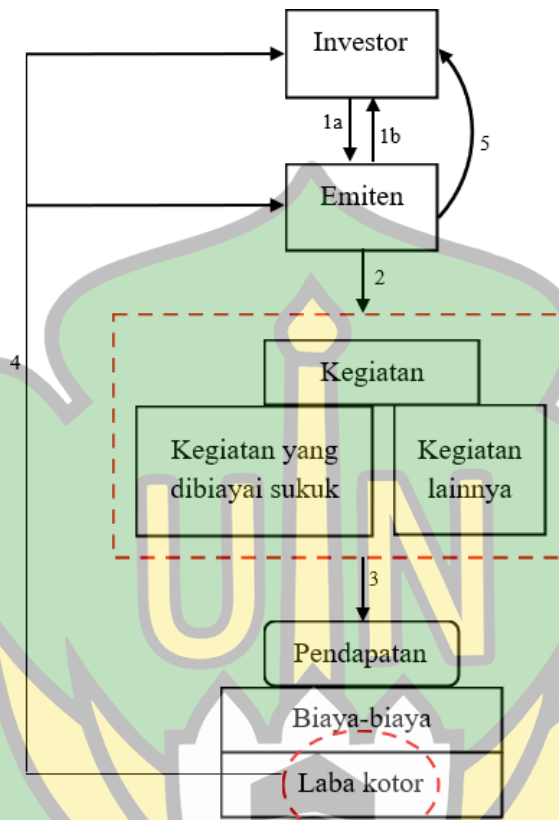
Gambar 2.23
Skema Sukuk Mudharabah Tipe D

- 1) Investor menyalurkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai imbalannya *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* dengan nilai yang telah ditetapkan;
- 2) Dana yang diperoleh dari hasil penerbitan sukuk dimanfaatkan oleh *emiten* untuk pembangunan pabrik milik anak perusahaan;
- 3) Aktivitas usaha yang dijalankan oleh anak perusahaan tersebut diharapkan menghasilkan peningkatan pendapatan perusahaan, yang selanjutnya dialokasikan sebagai pendapatan bagi hasil;
- 4) Pendapatan yang dibagihasilkan kepada investor dan *emiten* bersumber dari nilai kontrak penjualan atas kegiatan usaha anak perusahaan dalam periode tertentu, sesuai dengan *nisbah* yang telah disepakati, dengan merujuk pada nilai kontrak penjualan atas aset yang digunakan sebagai *underlying asset* dalam penerbitan sukuk;
- 5) Pada saat sukuk mencapai jatuh tempo, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk pada saat diterbitkan.

f. Skema Sukuk Mudharabah E

Dimanfaatkan untuk pembiayaan proyek dalam rangka peningkatan kapasitas produksi dan pengembangan sarana pendukung, dengan distribusi bagi hasil yang bersumber dari laba kotor atas pendapatan proyek. Penerbitan sukuk tersebut mempunyai skema sebagai berikut:

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

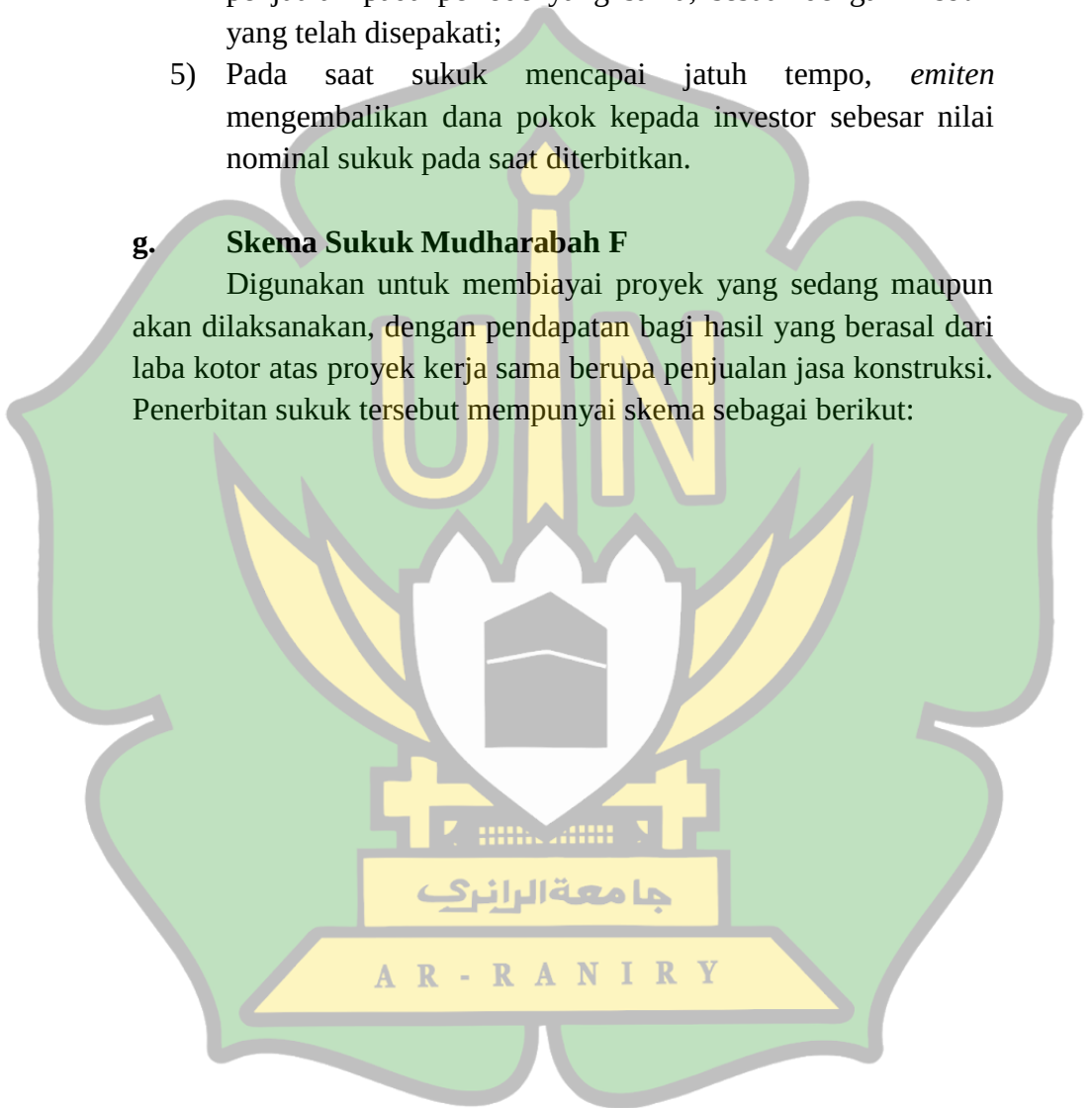
Gambar 2.24
Skema Sukuk Mudharabah Tipe E

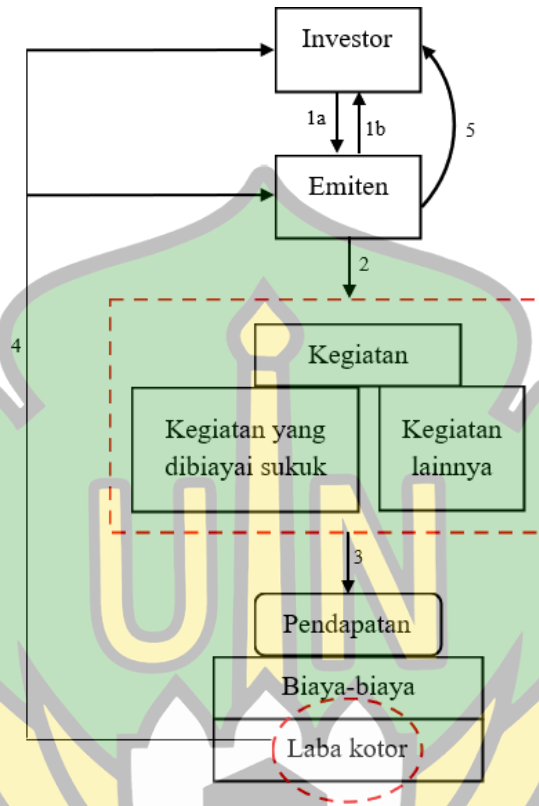
- 1) Investor menyalurkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai imbalannya *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* dengan nilai yang telah ditetapkan;
- 2) Dana yang diperoleh dari hasil penerbitan sukuk dimanfaatkan oleh *emiten* untuk meningkatkan kapasitas produksi serta penyediaan sarana pendukung;
- 3) Kegiatan usaha produksi yang dijalankan *emiten* menghasilkan pendapatan yang selanjutnya dialokasikan sebagai pendapatan bagi hasil;

- 4) Pendapatan yang dibagikan kepada investor dan *emiten* bersumber dari laba kotor, yaitu pendapatan *emiten* dalam satu periode perhitungan setelah dikurangi harga pokok penjualan pada periode yang sama, sesuai dengan *nisbah* yang telah disepakati;
- 5) Pada saat sukuk mencapai jatuh tempo, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk pada saat diterbitkan.

g. Skema Sukuk Mudharabah F

Digunakan untuk membiayai proyek yang sedang maupun akan dilaksanakan, dengan pendapatan bagi hasil yang berasal dari laba kotor atas proyek kerja sama berupa penjualan jasa konstruksi. Penerbitan sukuk tersebut mempunyai skema sebagai berikut:





Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

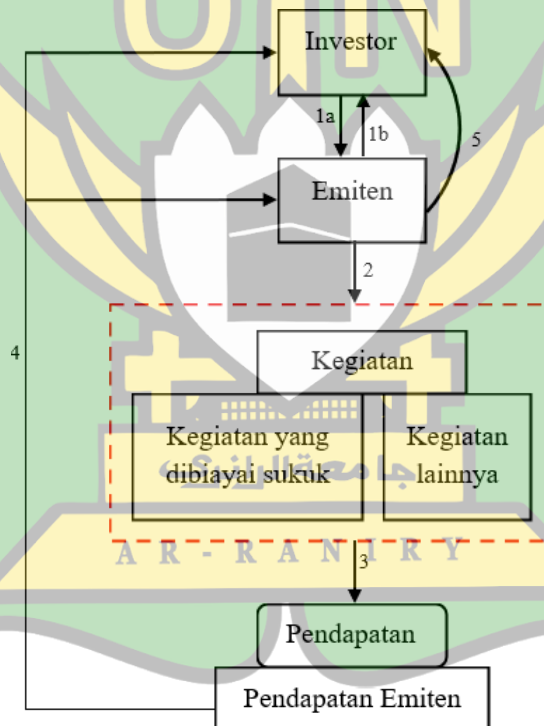
Gambar 2.25
Skema Sukuk Mudharabah Tipe F

- 1) Investor menempatkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai konsekuensinya *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* dengan nilai yang telah ditetapkan;
- 2) Dana yang diperoleh dari hasil penerbitan sukuk digunakan oleh *Emiten* sebagai modal kerja, khususnya untuk penyelesaian proyek-proyek yang sedang berjalan maupun yang akan dilaksanakan;
- 3) Dari kegiatan usaha yang dijalankan *emiten* tersebut dihasilkan pendapatan yang selanjutnya dialokasikan sebagai pendapatan bagi hasil;

- 4) Pendapatan yang dibagihasilkan kepada investor dan *emiten* bersumber dari laba kotor atas proyek kerja sama penjualan jasa konstruksi, baik dari satu maupun beberapa proyek yang sedang dan akan dikerjakan, dalam satu periode perhitungan setelah dikurangi biaya-biaya pada periode tersebut, sesuai dengan *nisbah* yang telah disepakati;
- 5) Pada saat sukuk mencapai jatuh tempo, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk pada saat diterbitkan.

h. Skema Sukuk Mudharabah G

Merupakan sukuk *mudharabah* yang ditujukan untuk pengembangan kegiatan bisnis *emiten*, dengan distribusi pendapatan bagi hasil yang bersumber dari pendapatan operasional *emiten*.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.26
Skema Sukuk Mudharabah Tipe G

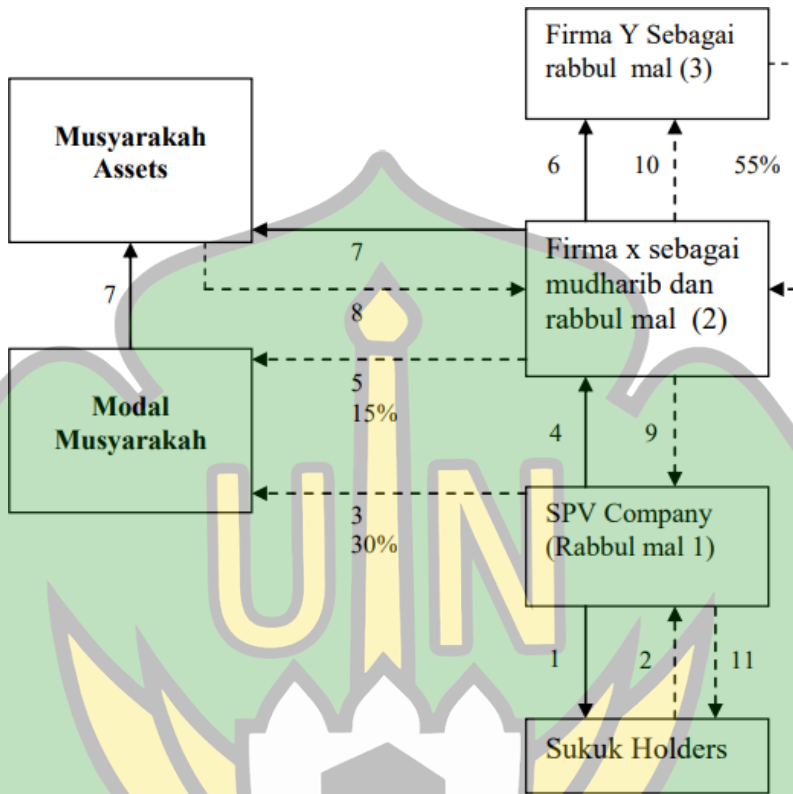
- 1) Investor menyalurkan dana kepada *emiten* sebesar nilai nominal sukuk, dan sebagai imbalannya *emiten* menerbitkan sukuk *mudharabah* dengan nilai yang telah ditetapkan;
- 2) Dana yang diperoleh dari hasil penerbitan sukuk dimanfaatkan oleh *emiten* untuk pengembangan kegiatan usaha bisnis *emiten*;
- 3) Dari aktivitas usaha yang dijalankan *emiten* tersebut dihasilkan pendapatan yang selanjutnya dialokasikan sebagai pendapatan bagi hasil;
- 4) Pendapatan yang dibagihasilkan kepada investor dan *emiten* bersumber dari pendapatan kegiatan usaha *emiten* yang diperoleh dalam periode tertentu sesuai dengan *nisbah* yang telah disepakati. penetapan dan besaran *nisbah* bagi hasil tersebut dihitung dengan merujuk pada pendapatan objek yang dijadikan *underlying* dalam penerbitan sukuk, namun tidak berasal secara langsung dari *underlying asset* dimaksud;
- 5) Pada saat sukuk mencapai jatuh tempo, *emiten* mengembalikan dana pokok kepada investor sebesar nilai nominal sukuk pada saat diterbitkan.⁵⁸

6. Sukuk Musyarakah

Sukuk *musyarakah* merupakan instrumen sukuk yang penerbitannya berlandaskan akad *musyarakah*, yaitu kerja sama antara dua pihak atau lebih yang menggabungkan kontribusi modal guna pendirian proyek baru, pengembangan proyek yang telah berjalan, atau pembiayaan aktivitas usaha. Pembagian keuntungan dilakukan berdasarkan *nisbah* yang disepakati bersama, sedangkan kerugian yang terjadi ditanggung secara proporsional sesuai dengan porsi modal masing-masing pihak.⁵⁹

⁵⁸ Syariah, "Himpunan Skema Sukuk Korporasi Di Indonesia."

⁵⁹ Tuti Nadhifah, Heni Risnawati, and Muhammad Dzulhilmi Yazid, "Development Of Sukuk Musyarakah and Sukuk Istishna Products : Legal Aspects



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 2.27
Skema Sukuk Musyarakah

2.1.2 Indeks Harga Saham Gabungan

2.1.2.1 Definisi

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator yang tersusun dari kumpulan harga saham yang telah dihitung dan diolah sedemikian rupa sehingga membentuk suatu tren. Nilai indeks tersebut digunakan sebagai alat untuk membandingkan perubahan harga saham yang terjadi dari waktu ke waktu.⁶⁰ Berdasarkan

And Potential Implementation In Indonesia,” *UNCANG: Journal of Sharia Banking and Islamic Finance* 1, no. 1 (2025): 64–70.

⁶⁰ Sudarmadji, *Buku Ajar Analisis Investasi*, ed. Samtyn, 1st ed. (Pesanggrahan: Tanri Abeng University Press, 2022).

definisi tersebut, IHSG dapat dipahami sebagai representasi gabungan saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pergerakan IHSG mencerminkan kondisi historis harga saham di BEI, baik saham biasa maupun saham preferen. Perhitungan IHSG didasarkan pada total nilai pasar seluruh saham yang tercatat sejak tanggal 10 Agustus 1982. Nilai pasar tersebut diperoleh dari hasil perkalian jumlah saham tercatat kecuali perusahaan yang sedang berada dalam program restrukturisasi dengan harga saham di BEI pada hari perdagangan yang bersangkutan.⁶¹

2.1.2.2 Peranan Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfungsi sebagai barometer utama kondisi pasar keuangan dan ekspektasi ekonomi, baik bagi investor, korporasi maupun pembuat kebijakan.⁶² Pergerakan indeks saham mencerminkan perubahan sentimen dan persepsi investor terhadap prospek kinerja ekonomi dan korporasi. Kenaikan indeks saham umumnya merefleksikan optimisme pasar terhadap prospek laba perusahaan, stabilitas makroekonomi dan iklim investasi sedangkan penurunan indeks mencerminkan meningkatnya ketidakpastian dan persepsi risiko.⁶³ Oleh karena itu, indeks harga saham sering dipandang sebagai *leading* indikator yang mampu memberikan sinyal awal mengenai arah perekonomian sebelum perubahan tersebut tercermin dalam variabel makroekonomi riil seperti pertumbuhan produk domestik bruto dan tingkat pengangguran.

⁶¹ *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2010).

⁶² Muhammad Razan Nabil, Hario Tamtomo, and Ade Irma Suryani, "Analisis Pengaruh Kebijakan Menteri Keuangan Purbaya Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Kepercayaan Investor," *EBISMA: Economics, Business, Management, & Accounting Journal* 5, no. 2 (2025), <https://doi.org/https://doi.org/10.61083/ebisma.v5i2.78>.

⁶³ Mahendra Geoffrey, *Strategi Sukses Bermain Saham Rahasia Meraih Profit Tinggi Di Pasar Modal Secara Akurat*, 1st ed. (Yogyakarta: PT. Anak Hebat Indonesia, 2024).

Peran indeks harga saham juga terlihat dalam pembentukan keputusan alokasi portofolio investor.⁶⁴ Investor institusional maupun individu menggunakan indeks saham sebagai acuan untuk menentukan proporsi investasi antara instrumen ekuitas dan instrumen berpendapatan tetap, termasuk obligasi dan sukuk. Perubahan kondisi pasar saham dapat memicu efek substitusi maupun *komplementer* terhadap instrumen keuangan lainnya. Ketika indeks saham menguat, investor cenderung meningkatkan *eksposur* pada saham sedangkan pada kondisi pasar yang *volatil* atau melemah, instrumen berpendapatan tetap seperti sukuk berfungsi sebagai alternatif investasi yang relatif lebih stabil.⁶⁵ Dengan demikian, fluktuasi indeks saham memiliki implikasi langsung terhadap permintaan dan keberlanjutan instrumen keuangan korporasi di pasar modal.

Indeks harga saham juga mencerminkan kondisi pasar modal dan tingkat biaya pendanaan eksternal dari perspektif korporasi. Pasar saham yang kuat dan stabil meningkatkan kepercayaan investor, memperbaiki valuasi perusahaan serta memperluas akses pembiayaan melalui pasar modal.⁶⁶ Kondisi tersebut memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan strategi pendanaan jangka menengah dan panjang, baik melalui penerbitan saham, obligasi, maupun sukuk. Peran ini menunjukkan bahwa indeks harga saham tidak hanya merefleksikan perilaku investor tetapi juga membentuk struktur pendanaan perusahaan secara langsung.

Fungsi indeks harga saham dalam analisis makroekonomi dan kebijakan terletak pada perannya sebagai salah satu saluran transmisi antara sektor keuangan dan sektor *riil*. Fluktuasi indeks

⁶⁴ Nyoman Candra Tri Wahyuni and Ni Putu Ayu Darmayanti, "Pembentukan Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks IDX30 Di BEI," *E-Jurnal Manajemen Unud* 8, no. 6 (2019): 3814–42, <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i06.p19>.

⁶⁵ Utami and Nurrohmah, *Sukuk Di Indonesia: Perkembangan Dan Peran Substitusi Dan Komplementer Pasar Keuangan Dan Perbankan*.

⁶⁶ Putri Kemala Dewi Lubis et al., "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Pasar Saham Di Pasar Modal," *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 5, no. 1 (2024), <https://doi.org/https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v5i1.2492>.

saham memengaruhi konsumsi dan investasi melalui mekanisme efek kekayaan (*wealth effect*) serta perubahan tingkat kepercayaan pelaku ekonomi.⁶⁷ Oleh sebab itu indeks harga saham banyak digunakan dalam penelitian ekonomi dan keuangan sebagai indikator yang menjembatani dinamika pasar keuangan dengan kinerja ekonomi secara keseluruhan, sekaligus menjelaskan keterkaitan antara pergerakan pasar modal dan aktivitas ekonomi riil. Saat ini di Bursa Efek Indonesia memiliki 44 indeks saham yaitu:⁶⁸

Tabel 2.2
Daftar Indeks di Bursa Efek Indonesia

No.	Nama Indeks	Deskripsi
1.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia.
2.	IDX80	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 80 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.
3.	LQ45	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.
4.	IDX30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.
5.	IDX Quality30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang secara historis perusahaan relatif memiliki profitabilitas tinggi, solvabilitas baik, dan pertumbuhan laba stabil dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
6.	IDX Value30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki valuasi harga yang rendah dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
7.	IDX Growth30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki tren harga relatif terhadap pertumbuhan laba bersih dan

⁶⁷ Norhuda Abdul Rahim, Alan Goodacre, and Veld Chris, "Wealth Effects of Convertible-Bond and Warrant-Bond Offerings: A Meta-Analysis," *The European Journal of Finance* 20 (2014): 4, <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/1351847X.2012.712920>.

⁶⁸ Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham," accessed January 10, 2026, <https://www.idx.co.id/id/produk/indeks/>.

		pendapatan dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
8.	IDX ESG Leaders	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang memiliki penilaian <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , dan <i>Governance</i> (ESG) yang baik dan tidak terlibat pada kontroversi secara signifikan serta memiliki likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Penilaian ESG dan analisis kontroversi dilakukan oleh <i>Sustainalytics</i> .
9.	IDX LQ45 Low Carbon Leaders	Indeks yang bertujuan untuk mengurangi eksposur intensitas emisi karbon atas portofolio sebesar minimal 50 persen dibandingkan dengan Indeks LQ45 sebagai parent index, setelah melakukan penyesuaian bobot per sektor sesuai dengan carbon intensity dan mengecualikan perusahaan di industri batu bara sesuai dengan klasifikasi IDX-IC.
10.	IDX High Dividend 20	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki dividend yield yang tinggi.
11.	IDX BUMN20	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham perusahaan tercatat yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan afiliasinya.
12.	Indeks Saham Syariah Indonesia/Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di Papan Utama dan Papan Pengembangan yang dinyatakan sebagai saham syariah sesuai dengan Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
13.	Jakarta Islamic Index 70 (JII70)	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 70 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.
14.	Jakarta Islamic Index (JII)	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.
15.	IDX-MES BUMN 17	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 17 saham syariah yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan afiliasinya yang memiliki likuiditas baik dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. IDX-MES BUMN 17 merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Perkumpulan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES).

16.	IDX Sharia Growth	Indeks yang mengukur kinerja harga 30 saham syariah yang memiliki tren pertumbuhan laba bersih dan pendapatan relatif terhadap harga dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik.
17.	IDX SMC Composite	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah.
18.	IDX SMC Liquid	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham dengan likuiditas tinggi yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah.
19.	KOMPAS100	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks KOMPAS100 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas).
20.	BISNIS-27	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 27 saham yang dipilih oleh Komite Indeks Bisnis Indonesia. Indeks BISNIS-27 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Jurnalindo Aksara Grafika (penerbit surat kabar harian Bisnis Indonesia).
21.	MNC36	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 36 saham yang memiliki kinerja positif yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, dan fundametal serta rasio keuangan. Indeks MNC36 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Media Nusantara Citra (MNC) Group.
22.	Investor33	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 33 saham yang dipilih dari 100 (seratus) Perusahaan Tercatat terbaik versi Majalah Investor yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi dan fundamental serta rasio keuangan. Indeks Investor33 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Media Investor Indonesia (penerbit Majalah Investor).
23.	infobank15	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 15 saham perbankan yang memiliki faktor fundamental yang baik dan likuiditas perdagangan yang tinggi. Indeks infobank15 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media PT Info Artha Pratama (penerbit Majalah Infobank).

24.	SMinfra18	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 18 saham yang konstituennya dipilih dari sektorsektor infrastruktur, penunjang infrastruktur, dan pembiayaan infrastruktur (dari sektor perbankan) yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Indeks SMinfra18 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (SMI).
25.	SRI-KEHATI	Indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 25 perusahaan tercatat yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik atau disebut Sustainable and Responsible Investment (SRI). Indeks SRI-KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
26.	ESG Sector Leaders IDX KEHATI	Indeks yang berisikan saham-saham dengan hasil penilaian kinerja ESG di atas rata-rata sektornya serta memiliki likuiditas yang baik. Klasifikasi industri mengacu kepada IDX Industrial Classification (IDX-IC). ESG Sector Leaders IDX KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
27.	ESG Quality 45 IDX KEHATI	Indeks yang berisikan 45 saham terbaik dari hasil penilaian kinerja ESG dan kualitas keuangan perusahaan serta memiliki likuiditas yang baik. ESG Quality 45 IDX KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
28.	PEFINDO i-Grade	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham perusahaan tercatat yang memiliki peringkat investment grade dari PEFINDO (idAAA hingga idBBB-) yang berkapitalisasi pasar paling besar. Indeks PEFINDO i-Grade diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

29.	IDX-PEFINDO Prime Bank	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 10 saham perbankan yang memiliki peringkat investment grade dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Indeks IDX-PEFINDO Prime Bank diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
30.	IDX Cyclical Economy 30	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham <i>cyclical</i> berdasarkan subsektor dari <i>IDX Industrial Classification</i> (IDXIC) yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.
31.	IDX-Infovesta Multi-Factor 28	Indeks yang mengukur kinerja harga dari 28 saham yang relatif memiliki profitabilitas tinggi, valuasi harga dan volatilitas yang rendah dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Indeks IDX-Infovesta Multi-Factor 28 diluncurkan dan dikelola melalui kerja sama dengan PT Infovesta Utama (Infovesta).
32.	Indeks Papan Utama	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham tercatat di Papan Utama Bursa Efek Indonesia.
33.	Indeks Papan Pengembangan	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham tercatat di Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia.
34.	Indeks Papan Akselerasi	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham tercatat di Papan Akselerasi Bursa Efek Indonesia.
35	IDX Sektor Energi (IDXENERGY)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di masing-masing Sektor yang mengacu pada klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC).
36	IDX Sektor Barang Baku (IDXBASIC)	
37	IDX Sektor Perindustrian (IDXINDUST)	
38	IDX Sektor Barang Konsumen Primer (IDXNONCYC)	
39	IDX Sektor Barang Konsumen Non-Primer (IDXCYCLIC)	
40	DX Sektor Kesehatan (IDXHEALTH)	

41	IDX Sektor Keuangan (IDXFINANCE)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di masing-masing Sektor yang mengacu pada klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC).
42	IDX Sektor Properti & Real Estat (IDXPROPERT)	
43	IDX Sektor Properti & Real Estat (IDXPROPERT)	
44	IDX Sektor Infrastruktur (IDXINFRA)	

Sumber : Data Sekunder, diolah (2025)

2.1.2.3 Mencari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami perubahan secara berkelanjutan yang dipengaruhi oleh variasi harga saham di pasar serta dinamika jumlah saham tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perubahan jumlah saham beredar terjadi melalui mekanisme penerbitan saham baru, baik akibat masuknya *emiten* baru maupun melalui *corporate action* seperti *stock split*, *right issue*, penerbitan *waran*, *dividen* saham, saham bonus, dan konversi saham.⁶⁹ Pergerakan harga saham individual merupakan hasil interaksi permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh faktor fundamental dan makroekonomi, termasuk kinerja perusahaan, tingkat suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar serta pengaruh eksternal dari pergerakan indeks saham global, di samping faktor non-fundamental yang bersifat spekulatif.⁷⁰

Secara agregat pergerakan IHSG mencerminkan kecenderungan pasar saham, meskipun tidak seluruh saham bergerak

⁶⁹ Ismail Badollahi, A.Ifayani Haanurat, and Kadriati Hasyim, “Pengaruh Corporate Action Terhadap Pengambilan Keputusan Dalam Pembelian Saham (Studi Pada Investor Di Kota Makassar),” *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi* 2, no. 9 (2020): 77–85.

⁷⁰ Muhammad Ashary Anshar and Muh Jabir, “Analisis Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis* 3, no. 1 (2021): 47–60.

secara seragam. Saham yang bergerak searah dengan IHSG menunjukkan korelasi positif sedangkan saham yang bergerak berlawanan arah menunjukkan korelasi negatif.⁷¹ IHSG dihitung oleh Bursa Efek Indonesia dengan memasukkan seluruh saham yang tercatat dan diperdagangkan, sementara indeks lain seperti LQ45 dan indeks tematik dihitung untuk tujuan analisis tertentu. Metode perhitungan IHSG secara konseptual tidak berbeda dengan perhitungan indeks saham individual, yaitu menggunakan agregasi harga saham yang disesuaikan dengan nilai dasar tertentu. Rumus umum menghitung IHSG,⁷² yaitu :

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Total harga semua saham pada waktu yang berlaku}}{\text{Total harga semua saham pada waktu dasar}} \times 100$$

IHSG yang berada di atas nilai dasar 100 menunjukkan kondisi pasar yang ekspansif dan mencerminkan meningkatnya aktivitas perdagangan serta optimisme investor. Sebaliknya, IHSG yang berada di bawah angka 100 mengindikasikan kondisi pasar yang kontraktif dan tingkat kepercayaan investor yang relatif melemah. Posisi IHSG yang berada pada nilai 100 mencerminkan kondisi pasar yang stabil, di mana tekanan permintaan dan penawaran berada dalam keadaan relatif seimbang. Sebagai indikator agregat, IHSG sering digunakan bersama indikator pasar modal lainnya, seperti volume perdagangan dan kapitalisasi pasar, untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika dan kesehatan pasar saham.

Pengaruh masing-masing saham terhadap pergerakan pasar tidaklah sama. Beberapa saham memiliki peran dominan sehingga perubahan harganya dapat memengaruhi pergerakan indeks pasar

⁷¹ Dwi Putri Yanti and Djatmiko Noviantoro, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2018-2022,” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang* 14, no. 1 (2024): 228–41.

⁷² Widoatmodjo Sawidji, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar Dan Studi Kasus*, 1st ed. (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009).

secara keseluruhan, sementara saham lainnya hanya berdampak pada indeks harga saham individual. Perbedaan tingkat pengaruh tersebut menjadi dasar pemberian bobot dalam perhitungan IHSG tertimbang.⁷³

Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan metode pembobotan untuk merefleksikan perbedaan kontribusi masing-masing saham terhadap pergerakan pasar. Saham dengan pengaruh besar terhadap pasar diberikan bobot yang lebih tinggi, sedangkan saham dengan pengaruh yang lebih kecil memperoleh bobot yang lebih rendah. Pembobotan ini umumnya didasarkan pada jumlah saham yang dimiliki atau tercatat oleh masing-masing *emiten*, sehingga *emiten* dengan jumlah saham yang lebih besar memiliki peran yang lebih signifikan dalam membentuk pergerakan IHSG.

Dalam praktik perhitungan indeks, terdapat dua pendekatan utama yang digunakan sebagai dasar pembobotan, yaitu metode *Laspeyres* dan metode *Paasche*. Metode *Laspeyres* menggunakan jumlah saham yang beredar pada periode dasar sebagai timbangan, sehingga perubahan indeks mencerminkan pergerakan harga saham dengan struktur kuantitas yang tetap. Pendekatan ini banyak digunakan karena relatif stabil dan memudahkan perbandingan antarperiode. Sebaliknya, metode *Paasche* menggunakan jumlah saham yang beredar pada periode berjalan sebagai dasar pembobotan, sehingga indeks mencerminkan kondisi aktual pasar dengan memperhitungkan perubahan struktur saham dari waktu ke waktu.⁷⁴ Perbedaan kedua metode tersebut menunjukkan bahwa pemilihan pendekatan pembobotan berimplikasi pada sensitivitas indeks terhadap perubahan harga dan kuantitas saham yang terjadi di pasar.⁷⁵

⁷³ Sawidji Widioatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2015).

⁷⁴ Abdul Manap et al., "The Index In Analyzing Food Commodity Price Movements In Indonesia For The Period 2018-2024," *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* 5 (2025): 3406–18.

⁷⁵ Sawidji, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar Dan Studi Kasus*.

<i>Laspeyres</i>	<i>Paasche</i>
$IHSG = \frac{H_t K_0}{H_0 K_0} \times 100$	$IHSG = \frac{H_t K_0}{H_0 K_t} \times 100$
K0: Jumlah saham yang beredar pada waktu dasar	Kt: Jumlah saham yang beredar pada waktu yang berlaku

Perbedaan pendekatan pembobotan antara metode *Laspeyres* dan *Paasche* kemudian menimbulkan pertanyaan mengenai metode indeks yang paling akurat dalam merepresentasikan kondisi pasar secara keseluruhan. Untuk menjembatani perbedaan tersebut, dikembangkan pendekatan alternatif yang dikenal sebagai metode *Irving Fisher* atau indeks *Drobisch*. Metode ini dirancang untuk memperoleh nilai indeks yang lebih representatif dengan mengambil posisi tengah antara pendekatan *Laspeyres* dan *Paasche*.⁷⁶

Pendekatan *Irving Fisher* dilakukan dengan mengalikan nilai indeks yang dihitung menggunakan metode *Laspeyres* dengan indeks yang dihitung menggunakan metode *Paasche*, kemudian mengambil akar dari hasil perkalian tersebut. Dengan cara ini, indeks *Fisher* diharapkan mampu mengurangi bias yang muncul apabila hanya menggunakan salah satu metode pembobotan, sehingga memberikan gambaran yang lebih seimbang mengenai pergerakan indeks harga saham, sebagaimana dirumuskan oleh Widoatmodjo:⁷⁷

$$IHSG = \sqrt{IHSG_L \times IHSG_P}$$

$IHSG_L$: Indeks Harga Saham Gabungan dengan rumus *Laspeyres*

$IHSG_P$: Indeks Harga Saham Gabungan dengan rumus *Paasche*

⁷⁶ Devi Melindah and Elis Ratna Wulan, "Penggunaan Indeks Harga Dalam Menganalisis Pergerakan Harga Komoditas Pangan Di Indonesia Periode 2017-2023," *EKALAYA:Jurnal Ekonomi Akuntansi* 2, no. 4 (2024): 352–62, <https://doi.org/https://doi.org/10.59966/ekalaya.v2i4.1471>.

⁷⁷ Widoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*.

Selain mencerminkan tingkat harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga menghasilkan tingkat pengembalian indeks (index return) yang merepresentasikan keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas perdagangan saham yang tercermin dalam pergerakan IHSG. Tingkat pengembalian tersebut selanjutnya dapat diukur melalui metode perhitungan tertentu sebagaimana dijelaskan pada bagian berikut:⁷⁸

$$R_i = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \times 100$$

Keterangan:

R_i : Return Indeks Pasar (IHSG)

P_{it} : Indeks Pasar (IHSG) pada periode t

P_{it-1} : Indeks Pasar (IHSG) pada periode t-1 (tahun sebelumnya)

2.1.3 BI Rate

2.1.3.1 Definisi

BI Rate merupakan kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral, yaitu Bank Indonesia, yang berfungsi sebagai suku bunga acuan dalam menentukan arah dan sikap (*stance*) kebijakan moneter.⁷⁹ Penetapan BI Rate dilakukan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) yang diselenggarakan secara triwulanan pada bulan Januari, April, Juli, dan Oktober.⁸⁰ Pada prinsipnya, perubahan BI Rate mencerminkan penilaian Bank Indonesia terhadap proyeksi inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran inflasi yang telah ditetapkan.

Penilaian dan arah kebijakan tersebut dikomunikasikan kepada pelaku pasar dan masyarakat secara transparan melalui

⁷⁸ Widioatmodjo.

⁷⁹ Rusnawati, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Bandung: Widina Media Utama, 2023).

⁸⁰ Departemen Komunikasi, "Bank Indonesia Tetapkan Jadwal Rapat Dewan Gubernur Bulanan Tahun 2026," Bank Indonesia, 2025, https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2730825.aspx.

berbagai instrumen komunikasi kebijakan, antara lain Laporan Kebijakan Moneter yang diterbitkan secara triwulanan serta press release bulanan. Implementasi kebijakan moneter berbasis BI Rate dilakukan melalui operasi moneter dengan mekanisme lelang mingguan menggunakan sistem *variable rate tender* dan *multiple price allotments*.⁸¹ Melalui mekanisme ini sinyal kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia ditransmisikan ke pasar keuangan dan diperkuat melalui berbagai transaksi keuangan.

Kemudian untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas di pasar keuangan, Bank Indonesia juga memperkuat operasi moneter harian melalui instrumen *Fine-Tune Operations* (FTO) dengan menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Utang Negara (SUN) sebagai instrumen yang mendasarinya.⁸² Dengan demikian, BI Rate tidak hanya berfungsi sebagai indikator kebijakan moneter, tetapi juga sebagai instrumen utama dalam memengaruhi kondisi likuiditas dan perilaku pelaku pasar di sistem keuangan.

2.1.3.2 Mekanisme BI Rate

Mekanisme Bank Indonesia dalam mengendalikan inflasi melalui instrumen BI Rate didasarkan pada evaluasi terhadap proyeksi inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran inflasi yang telah ditetapkan. Bank Indonesia akan menaikkan BI Rate apabila inflasi yang diperkirakan pada periode mendatang diprediksi melampaui target inflasi, dan sebaliknya akan menurunkan BI Rate apabila proyeksi inflasi berada di bawah sasaran yang ditetapkan.⁸³ Perubahan BI Rate tersebut selanjutnya memengaruhi inflasi melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter, yaitu proses penyaluran kebijakan moneter dari sektor keuangan ke sektor riil. Mekanisme

⁸¹ Siamat Dahlan, *Manajemen Keuangan: Kebijakan Moneter Dan Perbankan* (Jakarta: Fakultas ekonomi universitas indonesia, 2005).

⁸² Ikatan Bankir Indonesia (IBI), *Manajemen Risiko 1*, 1st ed. (Jakarta Pusat: PT Gramedia Pustaka Utama, 2015).

⁸³ Ari Raharjo and Tety Elida, *Bank Dan Lembaga Keuangan Non Bank Di Indonesia* (Jakarta: Universitas Indonesia, 2015).

transmisi ini berlangsung melalui berbagai jalur, antara lain jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, serta jalur ekspektasi.

Proses penetapan respons kebijakan moneter, khususnya BI Rate, dilakukan oleh Bank Indonesia melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) yang diselenggarakan secara triwulanan. Respons kebijakan moneter tersebut dirancang untuk memengaruhi kondisi ekonomi dalam jangka waktu satu triwulan ke depan dengan tetap mempertimbangkan adanya *time lag* atau efek tunda kebijakan moneter terhadap inflasi. Dalam kondisi ekonomi yang bersifat luar biasa atau menghadapi tekanan yang signifikan, penetapan respons kebijakan moneter dapat dilakukan dalam RDG bulanan, sebagaimana diatur dalam kerangka *Inflation Targeting Framework* Bank Indonesia.⁸⁴

Penetapan BI Rate juga mempertimbangkan berbagai indikator dan informasi pendukung. BI Rate merupakan respons bank sentral terhadap tekanan inflasi yang diperkirakan akan terjadi agar inflasi tetap berada dalam rentang sasaran yang telah ditetapkan. Perubahan BI Rate umumnya dilakukan apabila deviasi proyeksi inflasi terhadap target dinilai bersifat permanen dan konsisten dengan perkembangan indikator ekonomi lainnya. Keputusan penetapan BI Rate dilakukan secara diskresioner oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dengan mempertimbangkan rekomendasi yang dihasilkan dari fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi, serta berbagai informasi tambahan seperti *leading indicators*, pandangan para ahli (*expert opinion*), asesmen risiko dan ketidakpastian serta hasil-hasil riset ekonomi dan kebijakan moneter dalam kerangka *Inflation Targeting Framework*.⁸⁵

⁸⁴ Achmad Fauzi et al., “Analisis Status dan Kedudukan Bank Indonesia sebagai Pelaksana Kebijakan Moneter dalam Menangani Inflasi Menggunakan Penerapan ITF (Inflation Targeting Framework),” *JEKMA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 2, no. 2 (2023): 76–85, <https://doi.org/https://doi.org/10.56127/jekma.v2i2.649>.

⁸⁵ Saur Costanius Simamora, “Counterparty Credit Limit: Identifikasi, Pengukuran Dan Pemetaan Risiko Bank-Bank Di Indonesia,” *Journal of*

2.1.3.3 Dampak dari Perubahan BI Rate

Perubahan BI Rate memengaruhi perekonomian melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter. Salah satu saluran utama adalah jalur suku bunga, di mana perubahan BI Rate akan memengaruhi tingkat suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Pada kondisi perlambatan ekonomi, Bank Indonesia dapat menurunkan BI Rate untuk menurunkan suku bunga kredit. Penurunan suku bunga kredit tersebut mendorong peningkatan permintaan kredit dari sektor rumah tangga dan dunia usaha, menurunkan biaya modal perusahaan, serta mendorong peningkatan aktivitas konsumsi dan investasi, yang pada akhirnya memperkuat kegiatan perekonomian.⁸⁶

Perubahan BI Rate juga memengaruhi perekonomian melalui jalur nilai tukar. Kenaikan BI Rate akan memperlebar selisih suku bunga domestik dibandingkan suku bunga luar negeri, sehingga meningkatkan daya tarik aset keuangan di Indonesia bagi investor asing.⁸⁷ Aliran modal masuk tersebut mendorong apresiasi nilai tukar rupiah. Apresiasi rupiah menyebabkan harga barang impor menjadi relatif lebih murah, sementara harga barang ekspor di pasar internasional menjadi lebih mahal. Kondisi ini berpotensi meningkatkan impor dan menurunkan ekspor, sehingga berdampak pada penurunan ekspor neto yang pada akhirnya dapat menekan pertumbuhan ekonomi dan aktivitas perekonomian nasional.

Selain itu, BI Rate memengaruhi perekonomian melalui jalur harga aset. Kenaikan BI Rate cenderung menurunkan harga aset keuangan seperti saham dan obligasi. Penurunan harga aset tersebut mengurangi tingkat kekayaan individu dan perusahaan, sehingga

Management and Business Review 18, no. 2 (2021): 110–23, <https://doi.org/https://doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.274>.

⁸⁶ Raharjo and Elida, *Bank Dan Lembaga Keuangan Non Bank Di Indonesia*.

⁸⁷ Silvia Puspita Sari and Syamratun Nurjannah, “Analisis Pengaruh Nilai Tukar , Jumlah Uang Beredar Dan BI Rate Terhadap Inflasi Di Indonesia Dan Dampaknya Terhadap Daya Beli Masyarakat,” *AKTIVA: Journal of Accounting and Management* 1, no. 1 (2023): 21–29, <https://doi.org/https://doi.org/10.24260/aktiva.v1i1.1015>.

menurunkan kemampuan dan keinginan mereka untuk melakukan konsumsi dan investasi.⁸⁸ Dampak ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan suku bunga memiliki implikasi tidak langsung terhadap aktivitas ekonomi melalui perubahan nilai kekayaan.

Saluran transmisi lainnya adalah jalur ekspektasi, di mana perubahan BI Rate memengaruhi ekspektasi masyarakat terhadap inflasi di masa depan. Penurunan suku bunga dapat mendorong peningkatan aktivitas ekonomi yang pada gilirannya meningkatkan tekanan inflasi. Ekspektasi inflasi yang meningkat dapat mendorong pekerja untuk menuntut kenaikan upah atau gaji, sementara produsen merespons dengan menaikkan harga barang dan jasa.⁸⁹ Proses ini menunjukkan bahwa kebijakan BI Rate tidak hanya memengaruhi perekonomian melalui mekanisme pasar keuangan, tetapi juga melalui pembentukan ekspektasi pelaku ekonomi terhadap perkembangan inflasi.

2.1.4 Pertumbuhan ekonomi

2.1.4.1 Definisi

Pertumbuhan ekonomi merujuk pada upaya peningkatan kapasitas produksi suatu perekonomian yang bertujuan menghasilkan penambahan output.⁹⁰ Peningkatan output tersebut umumnya diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB) pada tingkat nasional atau Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) pada tingkat wilayah.⁹¹ Dalam kerangka ini, pertumbuhan ekonomi

⁸⁸ Ahmad Fadli, Any Widayatsari, and Deny Setiawan, “Analisis Jalur Pengaruh Bi-Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2004 -2022,” *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis* 25, no. 1 (2024).

⁸⁹ Harjunata Y.T. Kalalo, Tri Oldy Rotinsulu, and Mauna Th. B. Maramis, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Di Indonesia Periode 2000-2004,” *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16, no. 01 (2016): 706–17.

⁹⁰ Fahrudin, “Faktor-Faktor Penentu Pertumbuhan Ekonomi: Analisis Konsep, Indikator Dan Pendekatan Pengukuran,” *IERJ: Interdisciplinary Explorations in Research Journal* 2 (2024): 1375–84, <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.62976/ierj.v2i3.685>.

⁹¹ Agung Tri Putranto, Ifa Nurmasari, and Fahmi Susanti, *Pengantar Ilmu Ekonomi*, 1st ed. (Tangerang Selatan: Umpam Press, 2019).

mencerminkan kemampuan perekonomian dalam menghasilkan barang dan jasa secara berkelanjutan.

Secara konseptual, pertumbuhan ekonomi dipahami sebagai proses peningkatan output per kapita dalam jangka panjang. Penekanan utama konsep ini terletak pada tiga aspek, yaitu sifatnya sebagai suatu proses yang bersifat dinamis, peningkatan output per kapita sebagai indikator kesejahteraan, serta orientasinya pada jangka panjang.⁹² Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi tidak menggambarkan kondisi perekonomian pada satu titik waktu tertentu, melainkan menunjukkan bagaimana perekonomian mengalami perkembangan dan perubahan dari waktu ke waktu.

Simon Kuznets mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai peningkatan kapasitas jangka panjang suatu negara dalam menyediakan berbagai barang ekonomi bagi penduduknya. Peningkatan kapasitas tersebut dimungkinkan oleh adanya kemajuan dan penyesuaian dalam aspek teknologi, kelembagaan serta ideologi yang sesuai dengan kondisi yang dihadapi.⁹³ Definisi ini menekankan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak hanya ditentukan oleh akumulasi faktor produksi, tetapi juga oleh kualitas sistem dan struktur yang menopang aktivitas ekonomi.

Berbeda dengan pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan ekonomi memiliki cakupan yang lebih luas karena mencakup perubahan struktural dalam tatanan ekonomi dan sosial masyarakat secara menyeluruh.⁹⁴ Pertumbuhan ekonomi umumnya dipahami sebagai proses peningkatan pendapatan riil per kapita dalam jangka panjang yang disertai dengan perbaikan sistem kelembagaan. Proses ini menekankan adanya perubahan yang berkelanjutan, peningkatan

⁹² N. Grefory Mankiw, *Makroekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2006).

⁹³ Mornauli Malau, Darwin Damanik, and Pawan Panjaitan, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Pergeseran Struktur Perekonomian Di Kabupaten Samosir," *EKUILNOMI : Jurnal Ekonomi Pembangunan* 6, no. 1 (2024): 114–23, <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v6i1.1104>.

⁹⁴ Andriansyah, Asep Nurwanda, and Bakhtiar Rifai, "Structural Change and Regional Economic Growth in Indonesia," *Bulletin of Indonesian Economic Studies* 59, no. 1 (2023): 91–117, <https://doi.org/10.1080/00074918.2021.1914320>.

kesejahteraan masyarakat, serta penguatan institusi dan regulasi di berbagai bidang, seperti ekonomi, politik, hukum, sosial dan budaya.⁹⁵

Pertumbuhan ekonomi merupakan upaya aktif yang harus dilakukan oleh suatu negara untuk meningkatkan pendapatan per kapita penduduk secara berkelanjutan melalui perbaikan organisasi kelembagaan dan kerangka regulasi, baik formal maupun informal.⁹⁶ Oleh karena itu, keberhasilan pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada keterlibatan seluruh pemangku kepentingan, termasuk pemerintah, masyarakat, dan berbagai elemen lainnya, dalam mendorong proses pembangunan yang inklusif dan berkesinambungan.

Berbagai teori pertumbuhan ekonomi, seperti teori Harrod-Domar, teori neoklasik Solow serta teori pertumbuhan endogen yang dikemukakan oleh Romer, pada dasarnya menegaskan adanya tiga komponen utama yang menentukan pertumbuhan ekonomi.⁹⁷ Komponen pertama adalah akumulasi modal, yang mencakup berbagai bentuk investasi baru pada aset produktif, baik berupa tanah, peralatan fisik, maupun modal manusia. Komponen kedua adalah pertumbuhan penduduk, yang dalam jangka waktu tertentu akan meningkatkan jumlah angkatan kerja dan kapasitas produksi. Komponen ketiga adalah kemajuan teknologi, yang berperan dalam meningkatkan efisiensi dan produktivitas faktor-faktor produksi.⁹⁸

Dalam konteks pembangunan daerah, proses pembangunan diarahkan untuk mencapai tiga tujuan utama, yaitu pertumbuhan (*growth*), pemerataan (*equity*), dan keberlanjutan (*sustainability*).

⁹⁵ Saibatul Aslamiyah, "Bridging the Gap : Evaluating Indonesia ' s National Income and Societal Welfare through an Islamic Economic Perspective," *JIEMB: Journal of Islamic Economics, Management, and Business* 6, no. 1 (2024): 23–44, <https://doi.org/10.21580/jiemb.2024.6.1.20358>.

⁹⁶ Sjafrizal, *Analisis Ekonomi Regional Dan Penerapan Di Indonesia* (Depok: PT Rajagrafindo Persada, 2018).

⁹⁷ Philippe Aghion and Peter Howitt, *The Economics of Growth* (Cambridge: MA: MIT Press, 2014).

⁹⁸ Sadono Sukirno, *Makroekonomi: Teori Pengantar*, 3rd ed. (Jakarta: Rajawali Pers, 2016).

Tujuan pertumbuhan menekankan optimalisasi pemanfaatan sumber daya, baik sumber daya manusia, peralatan, maupun sumber daya alam, agar dapat dialokasikan secara efisien untuk meningkatkan aktivitas produktif. Pertumbuhan ekonomi yang dicapai diharapkan mampu meningkatkan kapasitas produksi dan mendorong peningkatan kesejahteraan masyarakat.⁹⁹

Tujuan pemerataan berkaitan dengan distribusi manfaat pembangunan agar tidak terpusat pada wilayah tertentu saja. Pemerataan menjadi prasyarat penting bagi tercapainya pembangunan yang berkelanjutan, karena memungkinkan seluruh daerah dan lapisan masyarakat memperoleh manfaat dari proses pertumbuhan ekonomi.¹⁰⁰ Dengan demikian, pembangunan tidak hanya berorientasi pada peningkatan output, tetapi juga pada keadilan distribusi hasil-hasil pembangunan.

Sementara itu, keberlanjutan menuntut agar proses pembangunan daerah dilakukan dengan memperhatikan keterbatasan kapasitas sumber daya. Pemanfaatan sumber daya, baik yang melalui mekanisme pasar maupun di luar sistem pasar, harus dilakukan secara bijaksana agar tidak melampaui kemampuan daya dukung lingkungan dan kapasitas produksi jangka panjang.¹⁰¹ Oleh karena itu, pembangunan daerah dan pembangunan sektoral perlu dilaksanakan secara selaras, sehingga kegiatan pembangunan di berbagai sektor benar-benar disesuaikan dengan potensi dan prioritas masing-masing daerah. Keselarasan tersebut penting untuk memastikan bahwa pembangunan daerah tetap berada dalam satu kesatuan politik, ekonomi, sosial, budaya, serta pertahanan dan keamanan nasional dalam rangka mewujudkan tujuan pembangunan nasional.

⁹⁹ Tarigan Robinso, *Ekonomi Regional: Teori Dan Aplikasi* (Jakarta: Sinar Grafika Offset, 2014).

¹⁰⁰ Lincoln Arsyad, *Ekonomi Pemabnggunan*, 5th ed. (Yogyakarta: UPP AMP YPKN, 2016).

¹⁰¹ Sjafrizal, *Analisis Ekonomi Regional Dan Penerapan Di Indonesia*.

2.1.4.2 Indikator Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan dan keberhasilan ekonomi suatu wilayah dapat dinilai melalui sejumlah indikator yang mencerminkan kondisi ekonomi secara menyeluruh. Salah satu indikator penting adalah ketimpangan pendapatan, yang menunjukkan sejauh mana distribusi pendapatan berlangsung secara adil di dalam masyarakat. Dalam kondisi ideal, distribusi pendapatan seharusnya proporsional antara kelompok penduduk.¹⁰² Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) mengelompokkan penduduk ke dalam tiga lapisan, yaitu 40 persen kelompok pendapatan terendah, 40 persen kelompok menengah, dan 20 persen kelompok pendapatan tertinggi. Tingkat ketidakseimbangan distribusi pendapatan tersebut dapat digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai keberhasilan pertumbuhan ekonomi di suatu wilayah.¹⁰³

Indikator lain yang mencerminkan pertumbuhan ekonomi adalah perubahan struktur perekonomian. Dalam masyarakat yang mengalami kemajuan, proses pertumbuhan ekonomi umumnya ditandai dengan pergeseran peran sektor-sektor ekonomi, di mana kontribusi sektor pertanian terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) cenderung menurun, sementara peran sektor industri meningkat.¹⁰⁴ Sektor industri memiliki peran strategis karena mampu menciptakan lapangan kerja yang luas, meningkatkan pendapatan masyarakat, serta menghasilkan devisa melalui kegiatan ekspor.¹⁰⁵ Oleh karena itu, perekonomian wilayah tidak hanya berorientasi pada sektor pertanian, tetapi juga perlu diarahkan pada pengembangan sektor industri sebagai penggerak utama pembangunan.

¹⁰² Asep Suryahadi, Gracia Hadiwidjaja, and Sudarno Sumarto, "Economic Growth and Poverty Reduction in Indonesia Before and After the Asian Financial Crisis," *The SMERU Research Institute* 48, no. 1 (2012): 33–56.

¹⁰³ United Nations Development Programme, "Human Development Report 2019," 2019.

¹⁰⁴ Sjafrizal, *Analisis Ekonomi Regional Dan Penerapan Di Indonesia*.

¹⁰⁵ Mudrajat Kuncoro, *Ekonomi Pembangunan: Masalah, Kebijakan Dan Politik* (Jakarta: Erlangga, 2013).

Pertumbuhan kesempatan kerja juga menjadi indikator penting dalam pertumbuhan ekonomi.¹⁰⁶ Permasalahan ketenagakerjaan merupakan isu strategis, terutama di negara dengan jumlah penduduk yang besar dan tingkat pengangguran yang relatif tinggi. Upaya peningkatan kesempatan kerja memerlukan peran aktif pemerintah, salah satunya melalui pembangunan infrastruktur seperti jalan dan sarana transportasi. Pembangunan infrastruktur yang menjangkau sentra-sentra produksi akan mendorong peningkatan aktivitas ekonomi di berbagai sektor, termasuk pertanian, perdagangan, industri, dan pariwisata, sehingga berdampak pada perluasan lapangan kerja dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.¹⁰⁷

Selain itu, tingkat dan pemerataan kemudahan akses juga mencerminkan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu wilayah. Kemudahan tersebut mencakup akses masyarakat dalam memenuhi kebutuhan dasar, seperti pangan, sandang, papan, pendidikan, kesehatan, serta kebutuhan untuk menjalankan kegiatan usaha, termasuk ketersediaan bahan baku, energi, air bersih, dan jasa pendukung seperti transportasi, pemasaran, dan perbankan.¹⁰⁸ Semakin merata kemudahan tersebut tersedia, semakin baik tingkat pertumbuhan ekonomi wilayah yang bersangkutan.

Indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi regional adalah Produk Domestik Regional Bruto (PDRB). PDRB merupakan ukuran kinerja ekonomi yang mencerminkan total nilai tambah barang dan jasa akhir yang

¹⁰⁶ Alexander, Yulmardi, and Jaya Kusuma Edi, "Analisis Pengaruh Upah , Jumlah Tenaga Kerja , Dan Infrastruktur Jalan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Jambi Analysis of the Impact of Wages , Number of Labor and Road Infrastructure on Economic Growth in Jambi Province," *E-Jurnal Ekonomi Sumberdaya Dan Lingkungan* 6, no. 2 (2017): 51–59.

¹⁰⁷ Muhammad Safe'i Karisma idola Arga et al., "Pengaruh Pembangunan Infrastruktur Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *SALAM: Islamic Economic Journal* 3, no. 1 (2022): 62–79.

¹⁰⁸ Muhammad Putra Hababil et al., "Analisis Pengaruh Pemerataan Ekonomi Dalam Upaya Menghapus Ketimpangan Antar Masyarakat," *Journal of Macroeconomics and Social Development* 1, no. 4 (2024): 1–9.

dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi di suatu wilayah dalam periode tertentu, tanpa memperhatikan kepemilikan faktor produksi. Pertumbuhan ekonomi suatu wilayah diukur melalui peningkatan PDRB atas dasar harga konstan, yang mencerminkan pertumbuhan riil output dari waktu ke waktu tanpa dipengaruhi oleh perubahan harga.¹⁰⁹

Badan Pusat Statistik (BPS) menghitung PDRB melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan produksi, pendekatan pengeluaran, dan pendekatan pendapatan. Pendekatan produksi menghitung PDRB berdasarkan nilai tambah yang dihasilkan oleh berbagai sektor lapangan usaha, seperti pertanian, pertambangan, industri pengolahan, utilitas, konstruksi, perdagangan, transportasi, jasa keuangan, dan jasa lainnya. Pendekatan pengeluaran menghitung PDRB berdasarkan komponen permintaan akhir yang meliputi konsumsi rumah tangga, konsumsi pemerintah, pembentukan modal tetap domestik bruto, perubahan stok, serta ekspor neto. Sementara itu, pendekatan pendapatan menghitung PDRB berdasarkan balas jasa faktor-faktor produksi, seperti upah dan gaji, sewa, bunga modal, dan keuntungan, yang secara agregat disebut sebagai nilai tambah bruto sektoral.¹¹⁰

Hasil perhitungan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) disajikan menurut sektor ekonomi atau lapangan usaha dalam dua bentuk, yaitu PDRB atas dasar harga berlaku (ADHB) dan PDRB atas dasar harga konstan (ADHK). PDRB atas dasar harga berlaku mencerminkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada tahun berjalan, sedangkan PDRB atas dasar harga konstan menggambarkan nilai tambah

¹⁰⁹ Mohamad Adam, *Indikator Pemabnggunaan Ekonomi Dan Keuangan Daerah: Tinjauan Teoritis Dan Empiris*, 1st ed. (Palembang: Unsri Pers, 2021).

¹¹⁰ Eko Kurniawan, "Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Kabupaten Dharmasraya Menurut Pengeluaran 2013-2017" (Dharmasraya, 2018), https://dharmasrayakab.go.id/document/PDRB-Kabupaten-Dharmasraya-Menurut-Pengeluaran-Tahun_220219083628.pdf.

barang dan jasa yang dihitung berdasarkan harga pada satu tahun tertentu yang dijadikan sebagai tahun dasar.¹¹¹

Pengukuran pertumbuhan ekonomi suatu wilayah dilakukan dengan menggunakan PDRB atas dasar harga konstan, karena ukuran ini mencerminkan perubahan *riil* dalam kuantitas produksi barang dan jasa tanpa dipengaruhi oleh fluktuasi harga akibat inflasi atau deflasi. Dengan demikian, penyajian PDRB dalam bentuk ADHK memungkinkan perhitungan pertumbuhan ekonomi *riil* yang lebih akurat dan representatif dari waktu ke waktu.

2.1.4.3 Faktor Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi pada umumnya dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental, antara lain ketersediaan dan pemanfaatan sumber daya alam, jumlah serta kualitas pendidikan penduduk sebagai bagian dari modal manusia, perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi, sistem sosial yang berlaku, serta mekanisme dan keterbukaan pasar.¹¹² Faktor-faktor tersebut saling berinteraksi dalam menentukan kapasitas produksi dan kemampuan perekonomian untuk tumbuh secara berkelanjutan.

Menilai kinerja dan tingkat pertumbuhan ekonomi, terlebih dahulu diperlukan pengukuran pendapatan nasional *riil* melalui Produk Domestik Bruto (PDB) atau Produk Nasional Bruto (PNB) yang dihitung berdasarkan harga konstan pada tahun dasar tertentu.¹¹³ Penggunaan harga konstan bertujuan untuk menghilangkan pengaruh perubahan harga, sehingga nilai PDB atau PNB yang diperoleh mencerminkan pertumbuhan *riil* output. Tingkat pertumbuhan ekonomi selanjutnya ditentukan berdasarkan

¹¹¹ Himawan Yudistira Dama, Agnes L Ch Lopian, and Jacline I. Sumual, "Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) terhadap Tingkat Kemiskinan di Kota Manado," *Jurnal B* 16, no. 3 (2016): 549–61.

¹¹² Amiruddin Idris, *Pengantar Ekonomi Sumber Daya Manusia*, 1st ed. (Yogyakarta: Deepublish, 2018).

¹¹³ Desi Andriani, Rahmi Vivir Masri, and Muhammad Albahi, "Pendapatan Nasional Dalam Tinjauan Ekonomi Syariah," *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* 4, no. 6 (2024): 5893–5907, <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/innovative.v4i6.16337>.

perubahan atau peningkatan PDB atau PNB *riil* dari satu periode ke periode berikutnya.

Perkembangan pertumbuhan ekonomi antarperiode dapat dihitung menggunakan rumus pertumbuhan ekonomi sebagaimana dijelaskan pada bagian berikut:¹¹⁴

$$r_{t-1} = \frac{PDRB_t - PDRB_{t-1}}{PDRB_{t-1}}$$

Keterangan: r_{t-1} : Tingkat Pertumbuhan Ekonomi

$PDRB_t$: Produk Domestik Bruto tahun yang dihitung

$PDRB_{t-1}$: Produk Domestik Bruto tahun sebelumnya

2.1.5 Kerangka Teoritis Makroekonomi Sukuk Korporasi

2.1.5.1 Teori Asset Substitution dan Dampak Pergerakan IHSG

Teori asset substitution menjelaskan bahwa investor akan mengalihkan portofolio investasinya dari satu kelas aset ke kelas aset lain ketika terjadi perubahan pada tingkat imbal hasil relatif dan risiko. Dalam konteks pasar keuangan, saham dan instrumen pendapatan tetap sering dipandang sebagai aset substitusi, terutama bagi investor yang memiliki fleksibilitas alokasi dana lintas instrumen.¹¹⁵

Pergerakan IHSG merefleksikan ekspektasi pasar terhadap prospek keuntungan perusahaan dan kondisi perekonomian secara keseluruhan. Ketika IHSG berada dalam tren penguatan (*bullish*), saham menjadi lebih menarik karena menawarkan potensi capital gain yang lebih tinggi. Dalam situasi tersebut, investor cenderung mengalihkan dananya dari instrumen berimbal hasil tetap termasuk sukuk korporasi menuju pasar saham.¹¹⁶ Perilaku ini mengakibatkan

¹¹⁴ Sjafrizal, *Analisis Ekonomi Regional Dan Penerapan Di Indonesia*.

¹¹⁵ Dayan Hakim and Yoyo Sudaryo, *Manajemen Investasi Dan Teori Portofolio*, ed. Dewahani, 1st ed. (Yogyakarta: ANDI (ANGGOTA IKAPI), 2022).

¹¹⁶ Buddy Setiantp, *Mengungkap Strategi Investor Institusi Sebagai Penggerak Utama Kenaikan Harga Saham* (Jakarta: BSK Capital, 2016).

melemahnya permintaan relatif terhadap sukuk, yang pada akhirnya dapat menekan pertumbuhan nilai outstanding sukuk korporasi.

Sebaliknya, ketika IHSG mengalami pelemahan (*bearish*), risiko investasi saham meningkat dan investor menunjukkan kecenderungan untuk mencari aset yang lebih stabil dan berisiko rendah. Sukuk korporasi, dengan karakteristik imbal hasil yang relatif stabil dan berbasis aset riil, menjadi alternatif investasi yang lebih aman. Dalam kondisi ini, terjadi substitusi aset dari saham ke sukuk, yang berpotensi meningkatkan nilai outstanding sukuk korporasi.¹¹⁷ Dengan demikian, teori *asset substitution* memberikan penjelasan teoretis mengenai hubungan negatif atau bersifat substitutif antara pergerakan IHSG dan nilai outstanding sukuk korporasi.

2.1.5.2 Interest Rate Channel dan Peran BI Rate dalam Kerangka Keuangan Syariah

Interest rate channel merupakan salah satu mekanisme utama transmisi kebijakan moneter di mana perubahan suku bunga acuan memengaruhi biaya modal, keputusan investasi dan harga aset di perekonomian.¹¹⁸ Dalam sistem keuangan ganda seperti Indonesia, BI Rate tidak hanya memengaruhi instrumen konvensional berbasis bunga, tetapi juga instrumen keuangan syariah melalui mekanisme penetapan imbal hasil dan preferensi investor.

Meskipun sukuk tidak menggunakan bunga dan berlandaskan prinsip syariah, penentuan imbal hasil sukuk korporasi di pasar sering kali menggunakan benchmark yang berkaitan dengan tingkat suku bunga acuan. Kenaikan BI Rate meningkatkan imbal hasil instrumen bebas risiko seperti obligasi pemerintah dan deposito

¹¹⁷ Nelly Ervina, Khairul Azwar, and Elly Susanti, *Variabel Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan IHSG Di Masa Pandemi Covid-19*, 1st ed. (Bandung: Widina Bhakti Persada, 2023).

¹¹⁸ Adeliya Gita Silvina Putri, Della Nur, and Muhammad Irfan, "Teori Kebijakan Moneter," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital* 01, no. 04 (2024): 915–18.

perbankan,¹¹⁹ sehingga meningkatkan *opportunity cost* bagi investor yang menempatkan dananya pada sukuk. Akibatnya, penerbit sukuk korporasi harus menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk tetap menarik minat investor yang pada gilirannya meningkatkan biaya pendanaan dan dapat menekan penerbitan sukuk baru.

Sehingga dalam perspektif ini, pengaruh BI Rate terhadap sukuk korporasi tidak dipahami sebagai penerapan bunga (*riba*), melainkan sebagai mekanisme pasar yang memengaruhi struktur biaya modal dan preferensi investasi. Oleh karena itu, *interest rate channel* menjadi kerangka teoritis yang penting untuk menjelaskan hubungan antara BI Rate dan nilai outstanding sukuk korporasi tanpa bertentangan dengan prinsip syariah.

2.1.5.3 Teori Portfolio Choice dan Perilaku Investor

Teori *portfolio choice* menjelaskan bahwa investor menyusun portofolio investasinya dengan mempertimbangkan *trade-off* antara risiko dan imbal hasil. Keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh karakteristik masing-masing instrumen, tetapi juga oleh kondisi makroekonomi, ekspektasi pasar, dan preferensi risiko investor.¹²⁰

Memahami konteks sukuk korporasi, nilai outstanding merupakan hasil *agregasi* dari keputusan investor untuk mempertahankan, menambah atau mengurangi kepemilikan sukuk dalam portofolionya. Ketika kondisi ekonomi membaik dan prospek pertumbuhan meningkat, investor dengan toleransi risiko yang lebih tinggi cenderung mengalokasikan dana ke aset berisiko seperti saham atau investasi langsung di sektor riil. Sebaliknya, dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, investor menjadi lebih *risk averse*

¹¹⁹ Ichsan et al., “Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Nilai Oblasi Pemerintah,” *Jurnal Keuangan Dan Perbanka* 17, no. 2 (2013): 310–22, <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v17i2.750>.

¹²⁰ Puspita Maelani et al., *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Padang: CV. Gita Lentera, 2024).

dan meningkatkan alokasi pada instrumen yang stabil seperti sukuk.¹²¹

Teori *portfolio choice* memberikan kerangka untuk memahami bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan nilai outstanding sukuk korporasi tidak selalu bersifat *linear*. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi tidak secara otomatis meningkatkan nilai outstanding sukuk karena *preferensi* investor dapat bergeser ke aset lain yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi.¹²² Oleh karena itu, perilaku investor yang dijelaskan melalui teori *portfolio choice* menjadi elemen penting dalam analisis nilai outstanding sukuk korporasi.

2.1.5.4 Financial Deepening dan Nilai Outstanding sebagai Indikator Keberlanjutan Pasar Sukuk

Financial deepening merujuk pada proses pendalaman sektor keuangan yang ditandai dengan meningkatnya variasi instrumen keuangan, volume transaksi dan partisipasi pelaku pasar. Dalam konteks pasar modal syariah, *financial deepening* mencerminkan sejauh mana instrumen syariah, termasuk sukuk korporasi yang telah terintegrasi secara berkelanjutan dalam sistem keuangan nasional.¹²³

Nilai outstanding sukuk korporasi merupakan indikator yang relevan untuk mengukur *financial deepening* karena tidak hanya mencerminkan besarnya penerbitan baru, tetapi juga keberlanjutan dan daya serap pasar terhadap instrumen tersebut.¹²⁴ Berbeda dengan nilai emisi yang bersifat sementara, nilai outstanding menunjukkan

¹²¹ Jogiyanto Hartono, *Porotofolio Dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul*, 2nd ed. (Yogyakarta: ANDI Yogyakarta, 2022).

¹²² Murtiadi Awaluddin and Sri Prilmayanti Awaluddin, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Syariah*, 1st ed. (Kab. Agam, Sumatera Barat: Yayasan Tri Edukasi Ilmiah, 2024).

¹²³ Ami Latifah, “Pengaruh Sektor Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Financial Deeping Di Indonesia,” *Jurnal Ekonomi Islam* 7, no. 2 (2016): 107–30.

¹²⁴ Moh Muhlis Anwar, “The Impact of Islamic Financial Deepening on Economic Growth in Indonesia,” *Airlangga Journal of Innovation Management* 05, no. 01 (2024): 78–90.

akumulasi sukuk yang masih beredar¹²⁵ dan dipercaya oleh investor dalam jangka menengah dan panjang.

Dengan menggunakan nilai outstanding sebagai variabel utama, penelitian ini menempatkan sukuk korporasi dalam kerangka *financial deepening*, sehingga analisis tidak hanya berfokus pada pertumbuhan kuantitatif, tetapi juga pada kualitas dan stabilitas pasar. Pendekatan ini memperkuat kebaruan penelitian dan memberikan perspektif yang lebih komprehensif dalam menilai perkembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia.

2.2 Kajian Pustaka

Penelitian mengenai sukuk korporasi di Indonesia umumnya menempatkan instrumen ini sebagai bagian dari pasar modal syariah yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, sistem keuangan, dan dinamika pasar. Salah satu penelitian awal yang komprehensif dilakukan oleh Alyta Shabrina Zusryn, Rizqi Umar Al Hashfi, dan Ananta Hagabea Nasution (2019) dalam artikel berjudul Pengaruh Sistem Perbankan, Makroekonomi, Dinamika Pasar Keuangan terhadap Perkembangan Sukuk Korporasi yang dipublikasikan pada *Journal of Economics and Business Aseanomics*. Dengan menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dan data bulanan periode 2013–2016, penelitian ini menemukan bahwa aset perbankan syariah, perkembangan obligasi korporasi, dan harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap perkembangan sukuk korporasi, sementara kapitalisasi pasar saham syariah dan volatilitas suku bunga berdampak negatif. Kelebihan penelitian ini terletak pada integrasi sektor perbankan, pasar keuangan, dan makroekonomi dalam satu model dinamis. Namun, keterbatasannya adalah penggunaan indikator perkembangan sukuk secara umum, belum

¹²⁵ Dina Diana, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2021," *MANFA'AH: Journal of Islamic Business and Management* 2, no. 1 (2022): 24–34.

secara spesifik menyoroti nilai outstanding sukuk korporasi sebagai ukuran keberlanjutan pasar.

Selanjutnya, Rizka Hendriyani (2017) melalui penelitian berjudul Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG dan Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal Syariah di Indonesia yang dipublikasikan oleh UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, secara eksplisit memasukkan IHSG sebagai variabel pasar modal. Dengan metode regresi linier berganda dan data time series 2014–2015, penelitian ini menemukan bahwa IHSG dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap nilai sukuk korporasi, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan. Persamaan penelitian ini dengan tesis yang akan dilakukan terletak pada penggunaan IHSG sebagai proksi kondisi pasar modal. Namun, perbedaannya terletak pada variabel *dependen* yang masih menggunakan indikator pertumbuhan nilai sukuk, bukan nilai outstanding, serta belum memasukkan BI Rate dan pertumbuhan ekonomi dalam satu kerangka analisis.

Penelitian lain yang relevan dilakukan oleh Kurniawan, Endang Masitoh, dan Rosa Nikmatul Fajri (2020) dalam artikel Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia yang diterbitkan pada Jurnal Finansia. Dengan pendekatan kuantitatif regresi linier berganda dan data OJK, penelitian ini menemukan bahwa inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Kelebihan penelitian ini adalah penggunaan data resmi dan periode yang relatif lebih panjang, namun keterbatasannya terletak pada fokus yang masih pada pertumbuhan emisi, serta belum mengintegrasikan variabel pasar saham dan kebijakan moneter secara eksplisit.

Sementara itu, Abdul Munir dan Norma Rosyidah (2021) dalam prosiding The 2nd ICO EDUSHA melalui artikel Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2016–2020 menemukan bahwa secara simultan PDB, jumlah uang beredar, kurs, dan inflasi berpengaruh signifikan

terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, namun secara parsial pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan sukuk korporasi tidak selalu linear dan dipengaruhi oleh kondisi struktural serta periode krisis, khususnya pandemi *Covid-19*. Keterbatasan penelitian ini adalah belum mempertimbangkan variabel pasar modal seperti IHSG dan belum menggunakan indikator nilai outstanding.

Penelitian yang secara langsung menggunakan nilai outstanding sukuk korporasi dilakukan oleh Yurda Indari (2018) dalam artikel Pengaruh Kapitalisasi Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia yang diterbitkan dalam Jurnal Medina-Te. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi JII berpengaruh negatif signifikan terhadap outstanding sukuk, sedangkan kapitalisasi ISSI berpengaruh positif signifikan. Penelitian ini penting karena menunjukkan adanya efek substitusi dan komplementer antara pasar saham syariah dan sukuk. Persamaannya dengan penelitian yang akan dilakukan terletak pada penggunaan outstanding sukuk sebagai variabel *dependen*, namun perbedaannya adalah belum memasukkan BI Rate dan pertumbuhan ekonomi sebagai faktor penentu.

Selain itu, Almayda Rakhmadita, Destian Arshad Darulmalshah Tamara, dan Benny Barnas (2021) dalam Journal of Applied Islamic Economics and Finance meneliti Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia. Penelitian ini menemukan bahwa BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap volume emisi sukuk, sementara inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan. Keterbatasan utama penelitian ini adalah fokus pada volume emisi, bukan nilai outstanding, sehingga belum menggambarkan keberlanjutan sukuk korporasi di pasar sekunder.

Berdasarkan telaah penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa kajian sukuk korporasi di Indonesia mengalami

perkembangan dari fokus makroekonomi parsial menuju integrasi dengan pasar modal dan sistem keuangan. Namun, sebagian besar penelitian masih menggunakan indikator pertumbuhan atau nilai emisi sukuk, bukan nilai outstanding yang lebih mencerminkan kedalaman dan keberlanjutan pasar. Selain itu, penelitian yang menguji IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi secara simultan dalam satu model empiris terhadap nilai outstanding sukuk korporasi masih sangat terbatas.

Oleh karena itu, penelitian tesis berjudul “Pengaruh IHSG, BI Rate dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia” menjadi relevan dan memiliki kebaruan ilmiah. Penelitian ini mengisi kesenjangan literatur dengan menjadikan nilai outstanding sebagai indikator utama serta mengintegrasikan faktor pasar modal, kebijakan moneter, dan sektor riil dalam satu kerangka analisis empiris, sehingga diharapkan mampu memberikan kontribusi teoritis dan implikasi kebijakan yang lebih komprehensif bagi pengembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia.



Tabel 2.3
Penelitian Terkait

No.	Judul dan Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Rizka Hendriyani (2017)	Kuantitatif, regresi linear berganda, data time series	IHSG dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan; inflasi tidak signifikan	Sama-sama menggunakan IHSG sebagai indikator pasar modal	Variabel <i>dependen</i> masih pertumbuhan sukuk, bukan nilai outstanding; BI Rate dan pertumbuhan ekonomi tidak dianalisis; periode penelitian pendek
2.	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia, Kurniawan, Masitoh & Fajri (2020)	Kuantitatif, regresi linear berganda, data OJK	Inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi	Sama-sama mengkaji determinan makroekonomi sukuk korporasi	Tidak memasukkan IHSG dan BI Rate; fokus pada nilai emisi/pertumbuhan, bukan keberlanjutan pasar (outstanding)
3.	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia tahun 2016-2020, Abdul Munir & Norma Rosyidah (2021)	Kuantitatif, regresi linear berganda, data time series	Secara simultan variabel makroekonomi signifikan; pertumbuhan ekonomi tidak signifikan secara parsial	Sama-sama memasukkan pertumbuhan ekonomi	Tidak memasukkan IHSG dan BI Rate; periode terbatas (termasuk pandemi); indikator <i>dependen</i> bukan nilai outstanding

4.	Pengaruh Kapitalisasi JII dan ISSI terhadap Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Yurda Indari (2018)	Kuantitatif, regresi linear, time series	Kapitalisasi JII berpengaruh negatif; ISSI berpengaruh positif terhadap outstanding sukuk	Sama-sama menggunakan nilai outstanding sukuk korporasi	Tidak memasukkan BI Rate dan pertumbuhan ekonomi; hanya menggunakan indeks saham syariah, bukan IHSG sebagai indeks pasar secara umum
5.	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate terhadap Volume Emisi Sukuk Korporasi Rakhmadita et al. (2021)	Kuantitatif, regresi linear, time series	Inflasi dan nilai tukar signifikan; BI Rate tidak signifikan	Sama-sama menggunakan BI Rate	Fokus pada volume emisi, bukan nilai outstanding; tidak memasukkan IHSG dan pertumbuhan ekonomi

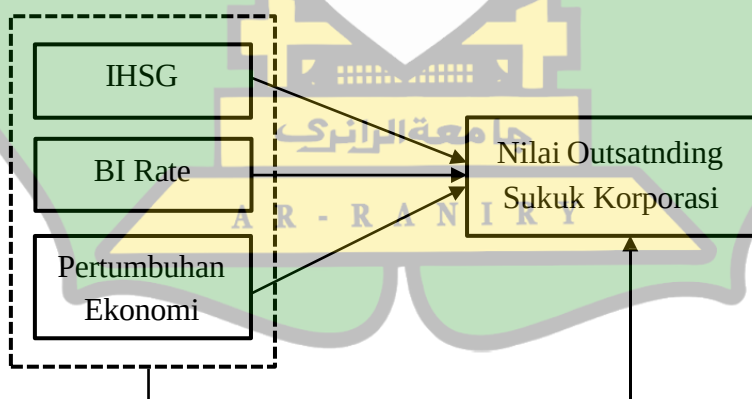
2.3 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir penelitian ini didasarkan pada pemahaman bahwa perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia merefleksikan interaksi antara kondisi pasar modal, kebijakan moneter, dan kinerja sektor riil dalam sistem keuangan ganda. Sukuk korporasi sebagai instrumen pembiayaan syariah berbasis aset memiliki keterkaitan langsung dengan aktivitas sektor riil dan mekanisme pasar modal, sehingga pergerakannya sensitif terhadap dinamika makroekonomi. Oleh karena itu, nilai outstanding sukuk korporasi dipandang tidak sekadar mencerminkan aktivitas penerbitan jangka pendek, melainkan sebagai indikator kedalaman pasar, keberlanjutan pembiayaan, serta tingkat kepercayaan investor terhadap instrumen sukuk.

Kondisi pasar modal yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memengaruhi preferensi alokasi portofolio investor antara instrumen berisiko tinggi dan instrumen yang relatif lebih stabil seperti sukuk korporasi. Peningkatan IHSG cenderung mendorong investor mengalihkan dana ke saham untuk mengejar capital gain, sehingga berpotensi menekan permintaan sukuk, sementara penurunan IHSG mendorong investor mencari

instrumen yang lebih aman dan stabil. Di sisi lain, kebijakan moneter yang tercermin melalui BI Rate turut memengaruhi daya tarik sukuk korporasi melalui perannya sebagai benchmark imbal hasil, struktur biaya modal, dan keputusan pembiayaan korporasi. Kenaikan BI Rate cenderung meningkatkan biaya pendanaan dan mengurangi daya saing sukuk, sedangkan penurunan BI Rate dapat memperkuat posisi sukuk sebagai alternatif pembiayaan syariah yang lebih efisien.

Selain itu, pertumbuhan ekonomi mencerminkan kinerja sektor *riil* dan kebutuhan pembiayaan korporasi. Pertumbuhan ekonomi yang positif mendorong ekspansi usaha dan meningkatkan permintaan pembiayaan jangka menengah dan panjang, termasuk melalui sukuk korporasi, sementara perlambatan ekonomi berpotensi menekan nilai outstanding sukuk. Dalam perspektif ekonomi syariah, pembiayaan berbasis sukuk yang mendukung pertumbuhan sektor *riil* sejalan dengan prinsip *maqāṣid al-sharī'ah* dalam mendorong kemaslahatan dan keberlanjutan ekonomi. Dengan demikian, kerangka berpikir penelitian ini menempatkan IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi sebagai faktor utama yang secara teoretis dan empiris memengaruhi nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.



Gambar 2.28
Kerangka Berpikir

2.4 Hipotesis

Hipotesis dapat dipahami sebagai pernyataan sementara atau dugaan awal yang bersifat tentatif dan memiliki kemungkinan kebenaran, yang digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan maupun penyelesaian permasalahan penelitian. Berdasarkan pemaparan sebelumnya serta dengan merujuk pada hasil-hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H0₁ : IHSG tidak berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

H1₁ : IHSG berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

H0₂ : BI Rate tidak berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

H1₂ : BI Rate berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

H0₃ : Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

H1₃ : Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

H0₄ : IHSG, BI Rate dan Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

H1₄ : IHSG, BI Rate dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh terhadap Nilia Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup

Penelitian bersifat kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hubungan sebab akibat antara variabel *dependen* dan variabel *independen*. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara sistematis, terukur, dan objektif berdasarkan data empiris.¹²⁶ Data yang digunakan merupakan data sekunder runtut waktu (*time series*) dengan frekuensi triwulanan, yang dianalisis menggunakan metode *regresi linear berganda*.¹²⁷

Periode pengamatan dalam penelitian ini mencakup Januari 2016 hingga Desember 2025. Penggunaan data triwulanan didasarkan pada pertimbangan metodologis, yaitu ketersediaan data pertumbuhan ekonomi yang secara resmi dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dalam frekuensi triwulanan, khususnya indikator laju pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, untuk menjaga keseragaman periode observasi serta konsistensi antarvariabel, seluruh variabel penelitian disesuaikan ke dalam frekuensi triwulanan.

Variabel *dependen* dalam penelitian ini adalah nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia, yaitu total nilai sukuk korporasi yang masih beredar dan belum jatuh tempo pada periode tertentu. Secara metodologis, variabel ini diklasifikasikan sebagai variabel stok (*stock variable*), sehingga pengukurannya didasarkan pada nilai pada akhir periode triwulan (*end of period*),¹²⁸ yaitu akhir bulan Maret, Juni, September dan Desember.

¹²⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (Bandung: ALFABETA, 2019).

¹²⁷ Djalal Nachrowi and Hardius Usman, *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika* (Jakarta: LPFE UI, 2006).

¹²⁸ Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter, *Basic Econometrica*, 5th ed. (New york: McGraw-Hill, 2009).

Variabel *independen* dalam penelitian ini meliputi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate dan pertumbuhan ekonomi. IHSG digunakan sebagai indikator kondisi pasar modal secara umum yang mencerminkan sentimen investor dan stabilitas pasar keuangan. BI Rate digunakan sebagai indikator kebijakan moneter yang merepresentasikan arah kebijakan suku bunga dalam sistem keuangan nasional. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi diproksikan dengan Laju Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) triwulanan terhadap triwulan yang sama tahun sebelumnya (*year-on-year/YoY*).

Demi menjaga konsistensi frekuensi data, variabel IHSG dan BI Rate yang tersedia dalam bentuk data bulanan dikonversi menjadi data triwulanan melalui metode agregasi rata-rata (*average*).¹²⁹ Pendekatan ini dipilih karena mampu merepresentasikan kondisi rata-rata pasar modal dan kebijakan moneter selama satu periode triwulan, sekaligus meminimalkan potensi bias akibat volatilitas jangka pendek. Seluruh data dalam penelitian ini diperoleh dari lembaga resmi, yaitu Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Website Yahoo Finance.

Sifat penelitian ini adalah penelitian replikasi, yaitu penelitian yang mengadopsi dan mengembangkan penelitian terdahulu dengan menyesuaikan variabel, periode waktu, dan konteks analisis. Penelitian ini mereplikasi studi yang dilakukan oleh Hendriyani (2017) mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap perkembangan sukuk korporasi di pasar modal syariah Indonesia, dengan melakukan penyesuaian pada variabel *independen* serta memperpanjang periode pengamatan. Penelitian replikasi bertujuan untuk memperoleh estimasi yang lebih akurat serta meningkatkan validitas dan reliabilitas hasil penelitian. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang lebih komprehensif mengenai pengaruh faktor

¹²⁹ Jeffrey M. Woolridge, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, 6th ed. (Boston: Cengage Learning, 2016).

makroekonomi terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.¹³⁰

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari publikasi resmi lembaga atau instansi berwenang yang telah melalui proses pengolahan dan verifikasi statistik. Data yang digunakan berbentuk data runtut waktu (*time series*) dengan periode pengamatan Januari 2016 hingga Desember 2025, yang dipilih untuk menangkap dinamika perkembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia dalam jangka menengah dan panjang.

1. Data nilai outstanding sukuk korporasi diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan diklasifikasikan sebagai variabel stok, sehingga nilai triwulanan ditentukan berdasarkan posisi akhir periode (*end of period*).¹³¹
2. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh dari Yahoo Finance dan digunakan sebagai indikator kondisi pasar modal, sedangkan data BI Rate diperoleh dari Bank Indonesia sebagai indikator kebijakan moneter. Data IHSG dan BI Rate yang tersedia dalam frekuensi bulanan dikonversi ke dalam data triwulanan menggunakan metode rata-rata.¹³²
3. Sementara itu, data pertumbuhan ekonomi diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) dalam bentuk Laju Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) triwulanan terhadap triwulan yang sama tahun sebelumnya (*year-on-year/YoY*), yang mencerminkan pertumbuhan ekonomi riil dan digunakan untuk menjaga konsistensi frekuensi data dengan variabel lainnya dalam penelitian ini.

¹³⁰ Kuncoro Mudrajad, *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2013).

¹³¹ Gujarati and Porter, *Basic Econometrica*.

¹³² Woolridge, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*.

3.3 Populasi dan Sampel

Sampel dalam penelitian ini menggunakan data runtut waktu (*time series*) yang diperoleh dari hasil pengolahan data sekunder. Periode pengamatan dibatasi dari tahun 2016 hingga 2025 dengan frekuensi triwulanan, sehingga diperoleh 40 observasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai outstanding sukuk korporasi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan ketersediaan data yang lengkap, konsisten, dan berasal dari sumber resmi selama periode penelitian.¹³³ Data IHSG, BI Rate, dan nilai outstanding sukuk korporasi yang pada awalnya tersedia dalam frekuensi bulanan dikonversi ke dalam data triwulanan untuk menyesuaikan dengan data pertumbuhan ekonomi yang dipublikasikan secara triwulanan. Dengan demikian, sampel akhir penelitian berupa data triwulanan yang layak digunakan untuk analisis ekonometrika *time series*.

3.4 Variabel Penelitian

3.4.1 Klasifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel yang dikelompokkan ke dalam dua jenis, yaitu variabel terikat (*dependen*) dan variabel bebas (*independen*). Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi secara langsung oleh perubahan variabel *independen*, sedangkan variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi perubahan pada variabel terikat. Dalam penelitian ini, variabel terikat (*dependen*) adalah nilai outstanding sukuk korporasi, sedangkan variabel bebas (*independen*) meliputi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi.

¹³³ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*.

3.4.2 Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan judul penelitian yaitu Pengaruh IHSG, BI Rate dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia, maka dibuat variable penelitian

1. Nilai Outstanding Sukuk Korporasi

Nilai outstanding sukuk korporasi adalah total nilai nominal sukuk korporasi yang masih beredar dan belum jatuh tempo pada periode tertentu. Data nilai outstanding sukuk korporasi diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam penelitian ini, nilai outstanding sukuk korporasi diklasifikasikan sebagai variabel stok, diukur dalam satuan miliar rupiah, dan nilai triwulanan ditentukan berdasarkan posisi akhir periode triwulan (*end of period*).¹³⁴

2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang mencerminkan pergerakan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan digunakan sebagai indikator kondisi pasar modal secara umum. Data IHSG diperoleh dari Yahoo Finance. Dalam penelitian ini, IHSG diukur dalam satuan indeks (poin) dan disajikan dalam bentuk data triwulanan yang diperoleh melalui metode rata-rata (*average*) dari data bulanan.¹³⁵

3. BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan digunakan sebagai indikator arah kebijakan moneter. Data BI Rate diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia. Secara operasional, BI Rate diukur dalam satuan persentase (persen) dan disajikan dalam bentuk data triwulanan yang diperoleh dari rata-rata data bulanan.

4. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan output ekonomi riil yang mencerminkan aktivitas sektor riil dalam

¹³⁴ Gujarti and Porter, *Basic Econometrica*.

¹³⁵ Woolridge, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*.

perekonomian. Data pertumbuhan ekonomi diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) dalam bentuk Laju Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) triwulanan menurut pengeluaran terhadap triwulan yang sama tahun sebelumnya (*year-on-year/YoY*). Secara operasional, pertumbuhan ekonomi diukur dalam satuan persentase (persen) yang mencerminkan perubahan PDB *riil* dari waktu ke waktu.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk merangkum dan menyajikan karakteristik data yang telah dikumpulkan. Pendekatan ini diterapkan ketika analisis difokuskan pada penggambaran data sampel tanpa melakukan inferensi atau generalisasi terhadap populasi asal sampel (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, ukuran statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (*mean*), modus, dan *standar deviasi* yang disajikan secara sistematis dalam bentuk tabel.

3.5.2 Metode Analisis Data

Analisis data merupakan tahapan pengolahan data yang bertujuan untuk menyederhanakan data mentah ke dalam bentuk yang lebih terstruktur sehingga mudah dibaca, dipahami, dan diinterpretasikan. Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan untuk menjawab pertanyaan yang dirumuskan dalam masalah penelitian dengan memanfaatkan perangkat lunak *EViews 12* dan *Microsoft Excel*. Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan untuk menilai apakah residual data mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas bertujuan untuk menentukan apakah masing-masing variabel dalam model memiliki distribusi normal. Pengujian ini

diperlukan sebagai prasyarat dalam analisis statistik lanjutan, dengan asumsi bahwa residual model terdistribusi secara normal.¹³⁶ Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian normalitas residual dijelaskan sebagai berikut:

- a. Jika nilai *Probability Jarque-Bera* $< 0,05$ maka berkesimpulan data tidak normal atau asumsi uji normalitas data tidak terpenuhi;
- b. Jika nilai *Probability Jarque-Bera* $> 0,05$ maka berkesimpulan data berdistribusi normal atau asumsi uji normalitas data sudah terpenuhi.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya pelanggaran terhadap asumsi klasik multikolinearitas, yaitu kondisi ketika terdapat hubungan linear antarvariabel *independen* dalam model regresi.¹³⁷ Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi di antara variabel bebas. Apabila variabel *independen* saling berkorelasi, maka variabel tersebut tidak bersifat ortogonal. Variabel ortogonal didefinisikan sebagai variabel *independen* yang memiliki nilai korelasi antarvariabel sama dengan nol.¹³⁸ Deteksi multikolinearitas dalam model regresi dapat dilakukan melalui beberapa pendekatan, antara lain:

- a. Jika nilai VIF $< 10,00$ maka berkesimpulan data tidak terjadi gejala multikolinearitas atau asumsi uji multikolinieritas sudah terpenuhi;
- b. Jika nilai VIF $> 10,00$ maka berkesimpulan data terjadi gejala multikolinearitas atau asumsi uji multikolinieritas tidak terpenuhi.

¹³⁶ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013).

¹³⁷ Mahyus Ekanda, *Ekonometrika Dasar* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015).

¹³⁸ Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengidentifikasi adanya ketidakkonsistenan varians residual dalam suatu model regresi pada rentang data tertentu. Residual yang dihasilkan dari estimasi regresi seharusnya memiliki varians yang konstan. Heteroskedastisitas umumnya ditemukan pada *data cross-section* dan relatif jarang terjadi pada *data time series*. Pola sebaran residual yang acak pada grafik menunjukkan bahwa asumsi tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi telah terpenuhi.¹³⁹ Deteksi heteroskedastisitas dalam model regresi dapat dilakukan melalui beberapa pendekatan, antara lain:

- a. Jika nilai *Probability Obs*R-squared*, $> 0,05$ maka berkesimpulan data tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau asumsi uji heteroskedastisitas sudah terpenuhi;
- b. Jika nilai *Probability Obs*R-squared* $< 0,05$ maka berkesimpulan data terjadi gejala heteroskedastisitas atau asumsi uji heteroskedastisitas tidak terpenuhi; dan
- c. Apabila terdapat gejala heteroskedastisitas atau data tidak lolos uji heteroskedastisitas, maka dilakukan metode penyembuhan data menggunakan *Transformasi Data LOG*.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menilai apakah dalam model regresi terdapat hubungan antara kesalahan residual pada periode ke- t dengan kesalahan residual pada periode sebelumnya ($t-1$). Apabila korelasi tersebut terdeteksi, maka model regresi dinyatakan mengalami masalah autokorelasi. Fenomena ini muncul akibat adanya keterkaitan antarobservasi yang tersusun secara berurutan dalam dimensi waktu, sehingga *residual* tidak bersifat *independen* dari satu periode ke periode berikutnya. Kondisi autokorelasi umumnya ditemukan pada data runtun waktu (*time*

¹³⁹ Ekanda, *Ekonometrika Dasar*.

series), karena gangguan pada suatu individu atau kelompok cenderung memengaruhi gangguan pada periode selanjutnya.

Pendeteksian autokorelasi dapat dilakukan melalui beberapa metode, antara lain dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson merupakan salah satu metode yang paling umum digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya autokorelasi dalam model empiris yang diestimasi.¹⁴⁰

Tabel 3.1
Uji Durbin Watson

$DW < DL$ atau $DW > 4 - DL$	Terjadi autokorelasi
$DU < DW < 4 - DU$	Tidak terjadi autokorelasi
$DL < DW < DU$ atau $DU < DW < 4DL$	Tidak ada Keputusan

*Untuk mencari nilai DU dan DL dapat dilihat pada table acuan Durbin-Watson;

Apabila mendapatkan hasil **tidak ada keputusan** maka bisa menggunakan metode lain seperti *Lagrange Multiplier* (LM Test) dengan acuan:

- Jika nilai *Probability Obs*R-squared*, $< 0,05$ maka berkesimpulan asumsi uji autokorelasi tidak terpenuhi sedangkan
- Jika nilai *Probability Obs*R-squared* $> 0,05$ maka berkesimpulan atau asumsi uji autokorelasi tidak terpenuhi
- Apabila mendapatkan hasil terjadi gejala autokorelasi bisa dilakukan metode penyembuhan dengan cara melakukan *Transformasi Data First Difference*.

3.5.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, yaitu teknik analisis yang digunakan untuk menguji hubungan dan pengaruh dua atau lebih variabel

¹⁴⁰ Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.

independen terhadap satu variabel *dependen*.¹⁴¹ Berbeda dengan regresi linier sederhana yang hanya menganalisis hubungan antara satu variabel bebas dan satu variabel terikat, regresi linier berganda memfokuskan pada hubungan linier antara satu variabel *dependen* dengan beberapa variabel *independen* secara simultan. Dalam bentuk yang paling sederhana, regresi linier berganda melibatkan dua variabel bebas (X) dan satu variabel terikat (Y), sehingga model regresi populasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LogNOS}_t = \alpha + \beta_1 \text{LogIHSG}_t + \beta_2 \text{BIRate}_t + \beta_3 \text{PE}_t + \varepsilon_t$$

Keterangan:

NOS : Nilai Outstanding Sukuk Korporasi pada periode ke-t

α : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien regresi masing-masing variabel *independen*

IHSG_t : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke-t

BI_t : Suku Bunga pada periode ke-t

PE_t : Tingkat pertumbuhan ekonomi pada periode ke-t

ε_t : Error term yang mencerminkan pengaruh variabel lain di luar model

3.5.2.3 Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan dalam analisis regresi untuk menilai signifikansi pengaruh variabel *independen* terhadap variabel *dependen* secara parsial. Nilai t berfungsi sebagai dasar pengujian untuk menentukan apakah koefisien regresi suatu variabel *independen* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependen*.¹⁴² Pengujian ini dilakukan terhadap koefisien regresi populasi, dengan tujuan untuk mengetahui apakah nilai koefisien tersebut sama dengan nol, yang mengindikasikan tidak adanya

¹⁴¹ Ekanda, *Ekonometrika Dasar*.

¹⁴² Muhammad Nisfianoor, *Pendekatam Statistika Modern Untuk Ilmu Sosial* (Jakarta: Salemba Humanika, 2013).

pengaruh signifikan, atau berbeda dari nol, yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Kriteria uji t adalah :

1. Jika $t_{hitung} > t_{table}$, maka H_0 ditolak (variable bebas X berpengaruh signifikan terhadap variable terikat Y)
2. Jika $t_{hitung} < t_{table}$, maka H_0 diterima (variable bebas X tidak berpengaruh signifikan terhadap variable terikat Y)

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen ($\alpha = 0,05$) dengan tingkat kepercayaan 95 persen.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara simultan, dengan tujuan untuk menilai kelayakan model regresi dalam menjelaskan pengaruh variabel *independen* terhadap variabel *dependen*.¹⁴³ Pengujian ini dilakukan untuk memastikan apakah model yang digunakan layak secara statistik untuk diinterpretasikan. Kriteria pengujian F didasarkan pada nilai F-statistic dan p-value. Apabila nilai p-value lebih besar dari tingkat signifikansi (α), maka variabel *independen* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen*. Sebaliknya, apabila nilai p-value lebih kecil dari α , maka variabel *independen* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen*. Pengujian hipotesis dalam uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F tabel, yang selanjutnya digunakan sebagai dasar dalam penarikan kesimpulan terhadap signifikansi model regresi secara keseluruhan. Kriteria uji F adalah :

1. Jika $f_{hitung} < f_{table}$, maka H_0 diterima (keseluruhan masing-masing variable bebas X tidak berpengaruh terhadap variable terikat Y);

¹⁴³ Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.

2. Jika $f_{hitung} > f_{table}$, maka H_0 ditolak (setidaknya ada 1 variabel bebas X yang berpengaruh terhadap variabel terikat Y).

3.5.2.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai tingkat *goodness of fit model* regresi dalam menjelaskan variasi penerbitan sukuk korporasi.¹⁴⁴ Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi variasi penerbitan sukuk korporasi yang dapat dijelaskan oleh variabel *independen*, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi. Nilai R^2 berada pada rentang antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), di mana nilai yang semakin mendekati satu mengindikasikan kemampuan model yang semakin baik dalam menjelaskan variasi variabel *dependen*.

Selain itu, dalam regresi linier berganda digunakan nilai Adjusted R^2 sebagai ukuran yang lebih representatif, karena telah memperhitungkan jumlah variabel *independen* dalam model. Nilai Adjusted R^2 memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai kemampuan IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi dalam menjelaskan variasi penerbitan sukuk korporasi, serta mengurangi potensi bias yang dapat muncul akibat penambahan variabel dalam model regresi.

¹⁴⁴ Ghazali.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Dinamika Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia dalam Konteks Pertumbuhan Ekonomi Makro

Dinamika nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia dalam konteks pertumbuhan ekonomi makro menunjukkan pola yang cenderung meningkat namun bersifat fluktuatif, sejalan dengan perubahan kondisi perekonomian nasional. Pertumbuhan ekonomi yang positif mencerminkan meningkatnya aktivitas sektor *riil*, ekspansi dunia usaha, serta membaiknya kinerja keuangan korporasi, sehingga mendorong kebutuhan pembiayaan jangka menengah dan panjang. Dalam kondisi tersebut, sukuk korporasi menjadi instrumen yang relevan karena berbasis aset dan terintegrasi dengan kegiatan produktif, sehingga nilai outstanding-nya cenderung mengalami peningkatan. Sebaliknya, ketika pertumbuhan ekonomi melambat, korporasi cenderung menahan ekspansi dan investor bersikap lebih berhati-hati, yang berdampak pada perlambatan pertumbuhan nilai outstanding sukuk, meskipun tidak selalu diikuti oleh penurunan yang signifikan.

Dalam kerangka makroekonomi, dinamika tersebut juga dipengaruhi oleh stabilitas pasar keuangan dan kebijakan moneter. Kondisi ekonomi yang stabil dan prospek pertumbuhan yang baik meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat intermediasi keuangan syariah, sehingga sukuk korporasi berfungsi sebagai penghubung antara pasar keuangan dan sektor *riil*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai outstanding sukuk korporasi tidak hanya merefleksikan keputusan penerbitan semata, tetapi juga mencerminkan respon korporasi dan investor terhadap siklus pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, dalam perspektif ekonomi syariah, perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi dapat dipahami sebagai indikator integrasi pembiayaan syariah dengan pertumbuhan ekonomi makro yang berkelanjutan dan berorientasi pada kemaslahatan.

4.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode statistika yang digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data melalui ukuran pemusatan dan penyebaran, tanpa menarik kesimpulan inferensial. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif bertujuan untuk menyajikan kondisi awal dan pola data variabel penelitian secara numerik sebagai dasar dalam memahami dinamika nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Berdasarkan hasil pengolahan statistik deskriptif, analisis ini mencakup variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate, pertumbuhan ekonomi, serta nilai outstanding sukuk korporasi sebagai berikut :

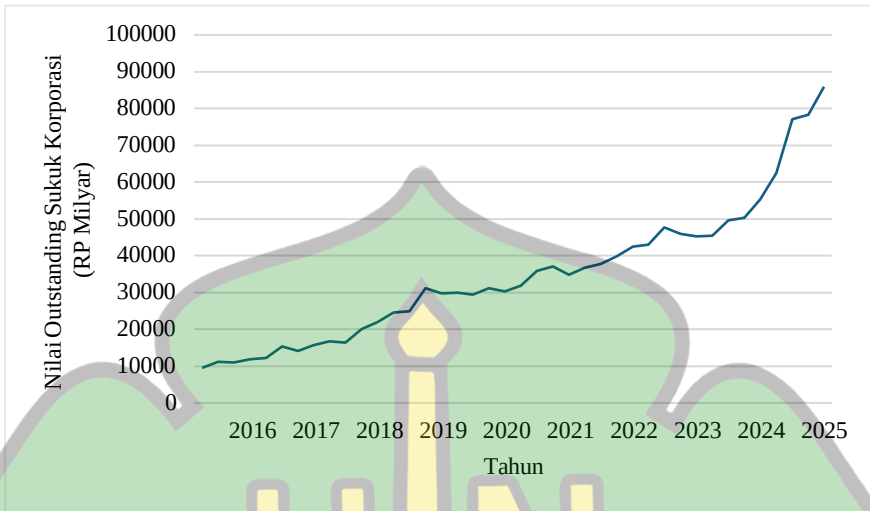
Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	NOS (Rp Rupiah)	IHSG (poin)	BI Rate (persen)	PE (persen)
Mean	34760.23	6350.643	5.025	4.242
Max	85907.00	8440.000	7.000	5.030
Min	9516.000	4743.830	3.500	-5.320
Std. Dev	18937.97	868.3314	0.988	2.537
Obs.	40	40	40	40

Sumber: Data diolah dengan Eview 12

4.2.1 Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Indonesia

Berdasarkan table 4.1 Nilai outstanding sukuk korporasi selama periode penelitian memiliki rata-rata sebesar 34,76 triliun rupiah, dengan nilai maksimum 85,9 triliun rupiah dan nilai minimum 9,51 triliun rupiah. Tingginya standar deviasi sebesar 18,93 triliun rupiah menunjukkan adanya fluktuasi nilai outstanding antarperiode, meskipun secara umum tren perkembangannya menunjukkan peningkatan jangka panjang.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 4.1

Perkembangan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025 (Milyar Rupiah)

Berdasarkan data kuartalan periode 2016-2025, nilai outstanding sukuk korporasi (NOS) menunjukkan tren peningkatan jangka panjang, meskipun mengalami fluktuasi pada beberapa kuartal tertentu. Pada awal periode penelitian, yaitu kuartal I 2016, nilai outstanding sukuk korporasi masih relatif rendah sebesar 9,52 triliun rupiah, yang mencerminkan tahap awal perkembangan pasar sukuk korporasi. Peningkatan mulai terlihat hingga kuartal IV 2016, ketika nilai outstanding mencapai 11,87 triliun rupiah, menunjukkan pertumbuhan awal yang cukup stabil.

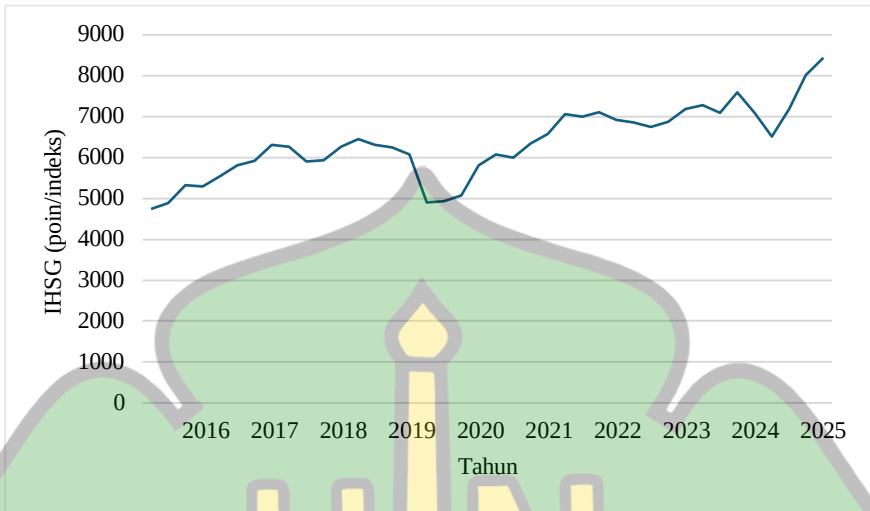
Momen penting berikutnya terjadi pada tahun 2018, khususnya kuartal III, di mana nilai outstanding sukuk korporasi meningkat cukup tajam menjadi 20,06 triliun rupiah dan berlanjut hingga kuartal IV 2018 sebesar 22,02 triliun rupiah. Kenaikan ini mengindikasikan adanya penerbitan sukuk dalam jumlah besar dan menandai fase ekspansi pasar sukuk korporasi. Sebelum pandemi, pada kuartal III 2019, nilai outstanding kembali meningkat signifikan menjadi 31,14 triliun rupiah, mencerminkan kondisi pasar yang relatif kondusif.

Pada masa pandemi tahun 2020, nilai outstanding sukuk korporasi tetap menunjukkan ketahanan. Meskipun terjadi perlambatan ekonomi, pada kuartal III 2020 nilai outstanding tercatat sebesar 31,14 triliun rupiah dan meningkat pada kuartal IV 2020 menjadi 30,35 triliun rupiah, yang menunjukkan bahwa sukuk korporasi masih dimanfaatkan sebagai instrumen pembiayaan untuk menjaga likuiditas perusahaan di tengah ketidakpastian.

Memasuki fase pemulihan, nilai outstanding sukuk korporasi kembali meningkat secara lebih konsisten. Pada kuartal III 2021, nilai outstanding mencapai 37,16 triliun rupiah, kemudian meningkat pada kuartal IV 2022 menjadi 42,98 triliun rupiah. Peningkatan paling signifikan terjadi pada periode akhir penelitian, yaitu kuartal IV 2024 sebesar 62,53 triliun rupiah, dan mencapai puncaknya pada kuartal IV 2025 dengan nilai 85,91 triliun rupiah. Kondisi ini menegaskan bahwa sukuk korporasi telah berkembang menjadi instrumen pembiayaan yang semakin penting dan berskala besar.

4.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian memiliki rata-rata sebesar 6.350,64. Nilai maksimum IHSG tercatat sebesar 8.440, yang mencerminkan kondisi pasar modal yang relatif kuat pada periode tertentu, sedangkan nilai minimum sebesar 4.743,83 menunjukkan adanya pelemahan pasar saham pada fase tertentu. Nilai standar deviasi IHSG sebesar 868,33 menunjukkan bahwa pergerakan IHSG mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Fluktuasi ini mencerminkan perubahan kondisi pasar dan sentimen investor yang dapat memengaruhi keputusan pembiayaan korporasi.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 4.2

Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia Periode 2016-2025 (Poin)

Berdasarkan data IHSG bulanan dalam file penelitian periode 2016-2025, pergerakan IHSG menunjukkan dinamika yang mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia pada setiap fase ekonomi. Pada tahun 2016, IHSG bergerak pada kisaran 4.615 hingga 5.423, dengan nilai rata-rata sekitar 5.060. Pergerakan ini menunjukkan fase pemulihan pasar saham seiring dengan stabilitas ekonomi domestik dan kebijakan moneter yang relatif akomodatif. Pada periode ini, sentimen investor mulai membaik sehingga IHSG menunjukkan tren meningkat secara bertahap.

Memasuki tahun 2017, IHSG mengalami penguatan yang lebih signifikan. Data menunjukkan IHSG berada pada kisaran 5.387 hingga 6.606, dengan rata-rata sekitar 5.894. Kenaikan ini mencerminkan kondisi pasar modal yang relatif kondusif, didukung oleh pertumbuhan ekonomi yang stabil dan meningkatnya arus masuk investasi. Tren positif ini berlanjut pada tahun 2018, meskipun disertai volatilitas. Pada tahun tersebut, IHSG bergerak pada rentang 5.799 hingga 6.597, dengan rata-rata sekitar 6.093. Fluktuasi ini dipengaruhi oleh meningkatnya

ketidakpastian global dan tekanan eksternal, namun IHSG tetap bertahan pada level yang relatif tinggi.

Pada tahun 2019, IHSG menunjukkan kestabilan yang lebih baik dengan kisaran 5.940 hingga 6.469 dan nilai rata-rata sekitar 6.275. Kondisi ini mencerminkan sentimen pasar yang masih positif sebelum terjadinya guncangan ekonomi global. Namun, pada tahun 2020, IHSG mengalami penurunan yang cukup tajam akibat pandemi *Covid-19*. Data menunjukkan bahwa IHSG sempat turun hingga 4.539, dengan nilai maksimum hanya mencapai 5.979 dan rata-rata tahunan sekitar 5.184. Penurunan ini mencerminkan tekanan kuat pada pasar saham akibat meningkatnya ketidakpastian dan pelemahan aktivitas ekonomi.

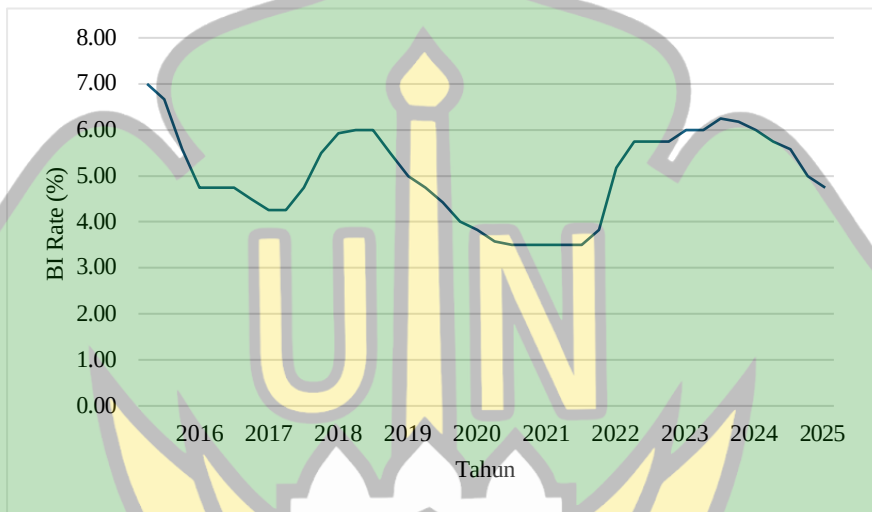
Memasuki fase pemulihan pada tahun 2021, IHSG kembali menguat dan bergerak pada kisaran 5.947 hingga 6.631, dengan nilai rata-rata sekitar 6.250. Pemulihan ini berlanjut pada tahun 2022, di mana IHSG mencapai level yang lebih tinggi, yaitu berada pada kisaran 6.839 hingga 7.229, dengan rata-rata sekitar 7.024. Kinerja positif ini mencerminkan pulihnya aktivitas ekonomi dan meningkatnya optimisme investor, meskipun mulai dihadapkan pada tekanan inflasi global.

Pada tahun 2023, IHSG bergerak fluktuatif dengan kisaran 6.633 hingga 7.273, dan rata-rata sekitar 6.916. Fluktuasi ini mencerminkan penyesuaian pasar terhadap kebijakan moneter yang lebih ketat. Selanjutnya, pada tahun 2024, IHSG kembali menunjukkan tren penguatan dan bergerak pada kisaran 6.971 hingga 7.671, dengan rata-rata sekitar 7.267. Puncak pergerakan IHSG dalam periode penelitian terjadi pada tahun 2025, di mana IHSG mencapai nilai maksimum sebesar 8.646, meskipun nilai minimum masih berada pada 6.271, dengan rata-rata tahunan sekitar 7.543. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat fluktuasi, pasar modal Indonesia menunjukkan kecenderungan menguat dalam jangka panjang.

4.2.3 BI Rate

Berdasarkan statistik deskriptif, BI Rate selama periode penelitian memiliki rata-rata sebesar 5,05 persen, dengan nilai tertinggi 7,00 persen dan terendah 3,50 persen. Nilai standar deviasi sebesar 0,99

persen menunjukkan bahwa pergerakan BI Rate relatif stabil meskipun mengalami penyesuaian kebijakan pada periode tertentu. Variasi BI Rate ini mencerminkan kebijakan moneter yang dinamis namun terkendali, sehingga relevan untuk dianalisis pengaruhnya terhadap biaya pendanaan dan perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 4.3

Pergerakan BI Rate di Indonesia Periode 2016-2025 (Persentase)

Berdasarkan grafik, terlihat bahwa suku bunga kebijakan Bank Indonesia mengalami beberapa fase perubahan yang mencerminkan arah kebijakan moneter pada masing-masing periode. Pada tahun 2016, BI Rate dalam data masih berada pada level relatif tinggi, yaitu sekitar 7,25 persen pada Januari 2016, kemudian secara bertahap menurun hingga mencapai 6,75 persen pada Maret 2016 dan terus menurun hingga kisaran 6,50-6,25 persen pada pertengahan tahun. Penurunan ini mencerminkan kebijakan pelonggaran moneter yang dilakukan Bank Indonesia untuk mendorong pertumbuhan ekonomi domestik.

Memasuki periode 2017 hingga awal 2018, BI Rate dalam data cenderung berada pada level yang relatif stabil di kisaran 4,25-4,75 persen. Stabilitas suku bunga ini menunjukkan upaya Bank Indonesia

dalam menjaga keseimbangan antara stabilitas ekonomi dan pertumbuhan. Namun demikian, pada paruh kedua tahun 2018, BI Rate kembali mengalami kenaikan hingga mencapai sekitar 6,00 persen, yang mencerminkan kebijakan pengetatan moneter sebagai respons terhadap tekanan eksternal, ketidakpastian pasar keuangan global, serta pelemahan nilai tukar rupiah pada periode tersebut.

Pada periode 2020 hingga 2021, data BI Rate menunjukkan penurunan yang cukup signifikan dan berlangsung secara bertahap. Pada awal 2020, BI Rate masih berada di kisaran 5,00 persen, namun kemudian diturunkan secara agresif hingga mencapai 3,50 persen pada tahun 2021. Penurunan ini mencerminkan kebijakan moneter yang sangat akomodatif selama masa pandemi *Covid-19*, dengan tujuan menjaga likuiditas, menurunkan biaya pendanaan, dan mendukung pemulihan ekonomi nasional.

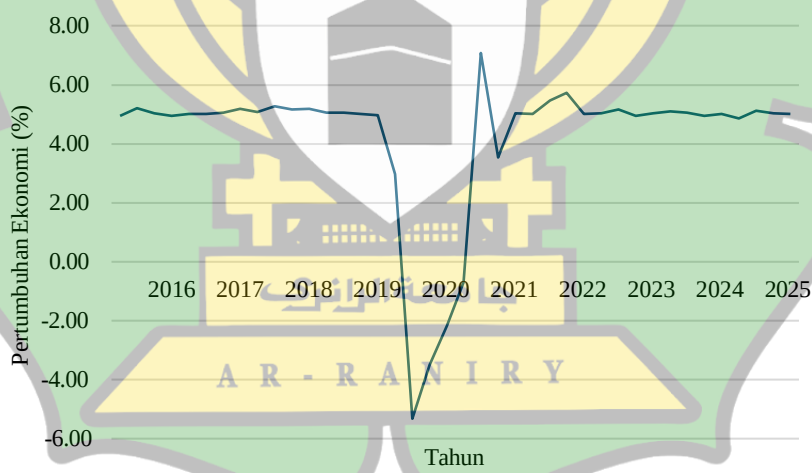
Selanjutnya, pada periode 2022 hingga 2023, BI Rate dalam data kembali menunjukkan tren peningkatan. BI Rate dinaikkan secara bertahap dari kisaran 3,50 persen hingga mencapai sekitar 6,00 persen pada akhir 2023. Kenaikan ini mencerminkan kebijakan normalisasi moneter yang ditempuh Bank Indonesia untuk merespons meningkatnya tekanan inflasi global serta pengetatan kebijakan moneter di berbagai negara. Pada periode ini, meskipun secara nomenklatur kebijakan masih dikenal sebagai BI 7-Day Reverse Repo Rate, perubahan tingkat suku bunga tersebut tercermin secara langsung dalam variabel BI Rate yang digunakan dalam penelitian.

Memasuki periode 2024 hingga 2025, data BI Rate menunjukkan kecenderungan mulai stabil dan kemudian menurun secara terbatas. Pola ini sejalan dengan kebijakan pelonggaran moneter yang mulai ditempuh Bank Indonesia setelah tekanan inflasi mereda dan stabilitas ekonomi relatif terjaga. Perlu dicatat bahwa sejak 21 Desember 2023, Bank Indonesia kembali menggunakan istilah BI Rate sebagai suku bunga kebijakan utama, menggantikan penamaan BI 7-Day Reverse Repo Rate, tanpa mengubah mekanisme operasional kebijakan moneter. Oleh karena itu, data BI Rate dalam penelitian ini secara konsisten merepresentasikan arah kebijakan moneter Bank Indonesia sepanjang periode pengamatan.

Secara keseluruhan, pergerakan BI Rate dalam data penelitian menunjukkan bahwa suku bunga kebijakan bersifat dinamis dan responsif terhadap kondisi ekonomi. Variasi BI Rate ini relevan untuk dianalisis lebih lanjut karena perubahan suku bunga berpotensi memengaruhi biaya pendanaan dan keputusan pembiayaan korporasi, termasuk dalam penerbitan dan perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi.

4.2.4 **Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, variabel pertumbuhan ekonomi memiliki nilai rata-rata sebesar 2,83 triliun rupiah, dengan nilai maksimum 3,44 triliun rupiah dan nilai minimum 2,26 triliun rupiah. Nilai standar deviasi sebesar 0,32 triliun rupiah menunjukkan bahwa variasi pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian relatif rendah dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan ekonomi cenderung stabil meskipun mengalami perlambatan dan pemulihan pada periode tertentu.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 4.4
Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2016-2025
(Persentase)

Selama periode 2016-2019, pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan kondisi yang relatif stabil, dengan laju pertumbuhan ekonomi triwulanan (YoY) umumnya berada pada kisaran 4,9-5,3 persen. Pada fase pra-pandemi ini, pertumbuhan ekonomi cenderung menguat pada pertengahan tahun, misalnya mencapai sekitar 5,21 persen pada kuartal II 2016 dan sekitar 5,27 persen pada kuartal II 2018, sebelum kembali melemah secara moderat menjelang akhir tahun. Pola tersebut mencerminkan stabilitas aktivitas ekonomi nasional dengan fluktuasi yang masih dalam batas wajar.

Memasuki tahun 2020, pertumbuhan ekonomi mengalami perlambatan paling tajam selama periode penelitian akibat pandemi *Covid-19*. Setelah masih mencatat pertumbuhan positif pada awal tahun, perekonomian mengalami kontraksi terdalam pada kuartal II 2020 dengan laju pertumbuhan mencapai -5,32 persen, yang merupakan titik terendah dalam periode pengamatan. Meskipun pada kuartal-kuartal berikutnya kontraksi mulai mereda, pertumbuhan ekonomi hingga akhir tahun 2020 masih berada pada zona negatif, mencerminkan tekanan besar terhadap aktivitas sektor *riil*.

Pada periode 2021-2025, pertumbuhan ekonomi memasuki fase pemulihan dan stabilisasi. Pemulihan paling kuat tercatat pada kuartal II 2021, ketika pertumbuhan ekonomi mencapai 7,08 persen, didorong oleh efek *low base* serta stimulus kebijakan fiskal dan moneter. Setelah fase pemulihan tersebut, pertumbuhan ekonomi kembali bergerak lebih stabil pada kisaran 4,8-5,2 persen pada periode 2022-2025. Secara keseluruhan, dinamika ini menunjukkan pola stabil, terkontraksi, pulih stabil kembali, yang menegaskan relevansi variabel pertumbuhan ekonomi dalam menjelaskan perubahan kondisi ekonomi *riil* yang berpotensi memengaruhi perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.

4.3 Hasil Model Ordinary Least Square (OLS)

Regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel *independen* terhadap satu variabel *dependen*. Penelitian ini menempatkan nilai outstanding sukuk korporasi sebagai

variabel *dependen*, dengan IHSG, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel *independen* dalam mengkaji pengaruhnya terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.

Tabel 4.2
Hasil Regresi

Least Squares			
Constanta & Predictor	Coefficient Estimate	t-statistic	Prob
C	-23,980	-6,946	0,000
IHSG	3,940	9,987	0,000
BR	0,045	0,841	0,405
PE	-0,096	-4,250	0,000
R ²	0,735		
Adjusted R-squared	0,713		
F-statistic	33,294		
Prob (F-statistic)	0,000		
Durbin Watson	1,042		
Hasil Uji Normalitas			
J-Bera (P-Value)		8,415 (0,014)	
Hasil Uji Multikolinearitas			
Variabel		VIF	
C		NA	
IHSG		1,217	
BR		1,121	
PE		1,345	
Hasil Uji Heteroskedastisitas			
Breusch-Pagan-Godfrey	F-statistic	Obs*R-squared	
	2,262	6,345	
	(0,097)	(0,096)	
Hasil Uji Autokorelasi*			
Durbin-Watson	1,042		
LM test		2,908	5,844
		(0,068)	(0,053)

Sumber : Data Diolah dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil estimasi regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Square (OLS), diperoleh persamaan regresi: **NOS = -23,980 + 3,940(IHSG) + 0,044(BR) – 0,096(PE) + ε** dapat dilihat bahwa nilai koefisien dari variable Indeks Harga Saham Gabungan adalah sebesar 3,940, variable BI Rate sebesar 0,044 dan

variabel Pertumbuhan Ekonomi sebesar -0,096 yang menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh baik secara positif dan negative terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Berdasarkan nilai probabilitas variabel IHSG didapat sebesar 0,000 menunjukkan nilai tersebut $< 0,05$ yang berarti bahwa variabel IHSG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Sementara itu variabel BI Rate dengan nilai koefisien 3,940 yang berarti variabel BI Rate berpengaruh positif terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia namun belum signifikan dikarenakan nilai probabilitasnya $> 0,05$ yakni 0,405. Terakhir variabel pertumbuhan ekonomi memiliki nilai koefisien -0,096 dengan nilai probabilitas 0,000 yang bermakna variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.

Hasil uji multikolinearitas untuk variabel IHSG, BI Rate dan pertumbuhan ekonomi diketahui bahwa nilai VIF yang didapat $< 10,00$ sehingga ditarik kesimpulan bahwa data pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas atau asumsi uji multikolinearitas sudah terpenuhi. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai *Probabilitas Obs*Rsquare* $> 0,05$ yakni 0,096 maka diambil kesimpulan data dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau asumsi uji heteroskedastisitas terpenuhi. Hasil uji autokorelasi setelah dilakukan *Transformasi Data First Difference* menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test didapatkan nilai *Probabilitas R*Squared* sebesar 0,053 $> 0,05$ yang berarti asumsi uji korelasi terpenuhi.

4.4 Hasil Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Uji koefisiensi determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel *independen* dalam menjelaskan variasi variabel *dependen* pada model penelitian. Variabel *independen* dalam penelitian ini meliputi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel *dependennya* adalah nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia.

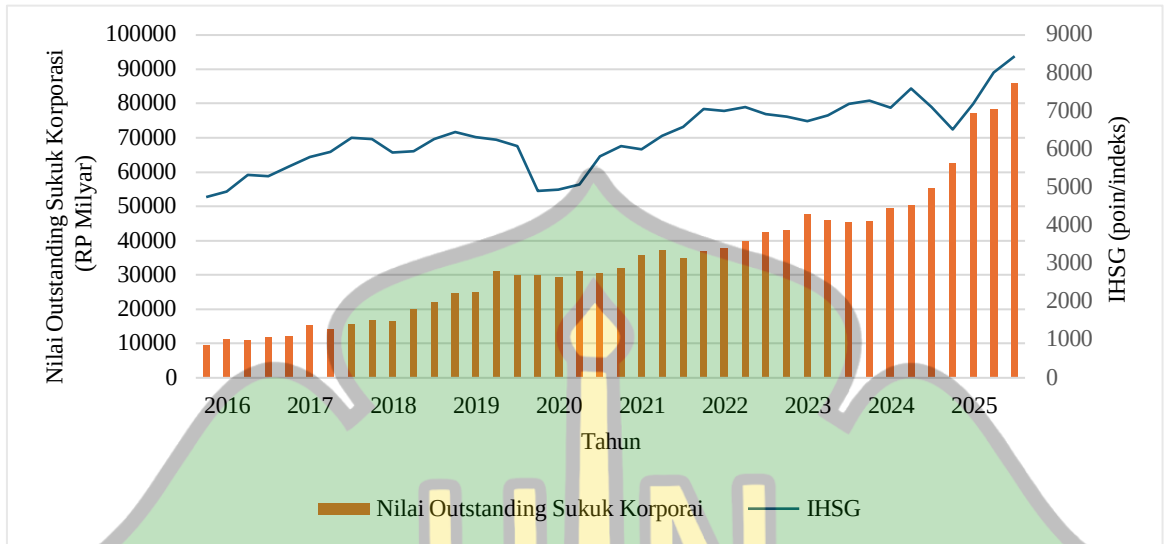
Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel terkait, diperoleh nilai R^2 sebesar 0,735 yang menunjukkan bahwa sekitar 73,5 persen variasi nilai outstanding sukuk korporasi dapat dijelaskan oleh ketiga variabel *independen* dalam model. Sementara itu, 26,5 persen sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,713 mengindikasikan bahwa model regresi memiliki kemampuan penjelasan yang kuat dan relatif stabil setelah memperhitungkan jumlah variabel *independen* yang digunakan.

4.5 Pembahasan Hasil

4.5.1 Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

Berdasarkan nilai *probabilitas t-statistic* pada variable Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) yaitu sebesar 0,000 dimana nilai tersebut $< 0,05$ maka variable IHSG berpengaruh signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Kemudian untuk nilai *koefisien variable* IHSG sebesar 3,94 yang artinya setiap kenaikan satu poin IHSG akan meningkatkan 3,94 persen nilai outstanding sukuk korporasi.

Secara konseptual, IHSG merupakan indikator utama yang merepresentasikan kinerja pasar saham sekaligus ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian dan kinerja sektor korporasi. Ketika IHSG berada dalam tren peningkatan, pasar modal umumnya berada dalam kondisi yang lebih stabil dan kondusif, ditandai dengan meningkatnya kepercayaan investor serta menurunnya persepsi risiko sistemik. Kondisi ini tidak hanya mendorong aktivitas investasi di pasar saham, tetapi juga memperkuat ekosistem pasar modal secara keseluruhan termasuk pasar modal syariah.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 4.5
Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025

Berdasarkan data IHSG kuartalan periode 2016-2025, pergerakan IHSG menunjukkan dinamika yang mencerminkan berbagai fase perekonomian Indonesia. Pada awal periode pengamatan tahun 2016, IHSG berada pada kisaran 4.743,83 (Kuartal I) dan meningkat hingga 5.289,39 (Kuartal IV), yang mencerminkan fase pemulihan pasar saham seiring dengan stabilitas ekonomi domestik. Tren penguatan ini berlanjut pada tahun 2017, di mana IHSG meningkat dari 5.802,93 (Kuartal I) hingga mencapai 6.304,47 (Kuartal IV), menunjukkan kondisi pasar modal yang semakin kondusif dan meningkatnya kepercayaan investor.

Pada tahun 2018 dan 2019, IHSG masih berada pada level yang relatif tinggi meskipun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2018, IHSG bergerak di kisaran 5.906,42 hingga 6.455,82, sementara pada tahun 2019 berada pada rentang 6.039,42 hingga 6.124,96. Kondisi ini mencerminkan adanya tekanan eksternal dan ketidakpastian global, namun pasar modal Indonesia tetap menunjukkan daya tahan yang cukup baik. Dalam periode ini, stabilitas IHSG mencerminkan sentimen

investor yang masih relatif positif terhadap pasar modal, termasuk terhadap instrumen sukuk korporasi.

Penurunan tajam IHSG terjadi pada tahun 2020 akibat pandemi *Covid-19*. Data menunjukkan bahwa IHSG sempat berada pada level rendah 4.902,68 (Kuartal I) dan 4.936,21 (Kuartal II) sebelum mulai mengalami pemulihan pada paruh kedua tahun tersebut hingga mencapai 5.817,95 (Kuartal IV). Penurunan ini mencerminkan meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan tekanan pada pasar keuangan. Namun, kondisi ini juga menunjukkan bahwa meskipun pasar saham mengalami kontraksi, pasar sukuk korporasi relatif mampu bertahan sebagai sumber pembiayaan jangka menengah dan panjang.

Memasuki fase pemulihan pada tahun 2021 hingga 2025, IHSG kembali menunjukkan tren penguatan yang konsisten. Pada tahun 2021, IHSG meningkat dari 6.074,31 (Kuartal I) hingga 6.582,19 (Kuartal IV). Tren positif ini berlanjut pada tahun 2022 dengan kisaran 6.854,75 hingga 7.023,84, dan pada tahun 2023 bergerak dari 6.742,17 hingga 7.187,16. Pada tahun 2024, IHSG kembali menguat dari 6.516 (Kuartal I) hingga 7.101,12 (Kuartal IV). Puncak pergerakan IHSG dalam periode penelitian terjadi pada tahun 2025, di mana IHSG mencapai 8.018,48 (Kuartal II) dan 8.440 (Kuartal IV). Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa meskipun IHSG mengalami fluktuasi jangka pendek, pasar modal Indonesia memiliki kecenderungan menguat dalam jangka panjang.

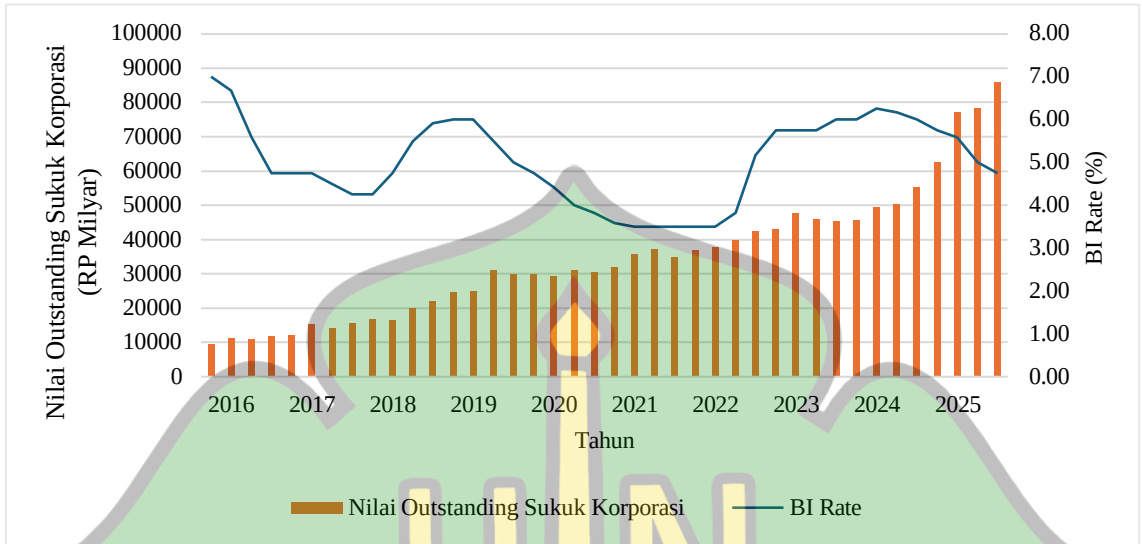
Temuan empiris dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Hendriyani (2017) yang menyatakan bahwa pergerakan IHSG berpengaruh signifikan terhadap perkembangan sukuk korporasi di Indonesia, karena IHSG mencerminkan kondisi pasar modal dan tingkat kepercayaan investor. Selain itu, hasil penelitian ini juga konsisten dengan temuan Diana (2022) yang menegaskan bahwa stabilitas dan perkembangan pasar keuangan berperan penting dalam meningkatkan nilai outstanding sukuk korporasi sebagai indikator keberlanjutan pasar sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa perkembangan sukuk korporasi tidak dapat dilepaskan dari dinamika pasar modal secara keseluruhan.

Dari sudut pandang teori *asset substitution* dan *portfolio choice*, pengaruh positif IHSG terhadap nilai outstanding sukuk korporasi dapat dijelaskan melalui perilaku investor dalam mengelola portofolio investasinya. Dalam kondisi pasar saham yang relatif stabil dan cenderung meningkat, investor tidak sepenuhnya mengalihkan dana ke saham, tetapi tetap melakukan diversifikasi dengan mempertahankan instrumen yang lebih stabil seperti sukuk korporasi. Strategi ini bertujuan menjaga keseimbangan antara risiko dan imbal hasil, sehingga peningkatan IHSG tidak serta-merta menurunkan minat terhadap sukuk, tetapi dapat berjalan seiring dengan meningkatnya nilai outstanding sukuk korporasi.

Dari sisi *emiten*, penguatan IHSG juga mencerminkan membaiknya kinerja dan reputasi perusahaan, sehingga membuka peluang yang lebih besar bagi korporasi untuk memperoleh pendanaan melalui pasar modal, termasuk melalui penerbitan sukuk. Dengan meningkatnya kepercayaan investor dan kondisi pasar yang relatif stabil, sukuk yang diterbitkan cenderung terserap dan dipertahankan dalam portofolio investor yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai outstanding sukuk korporasi.

4.5.2 Pengaruh BI Rate terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

Berdasarkan nilai *koefisien variable* BI Rate sebesar 0,044 yang artinya setiap kenaikan satu persen BI Rate akan meningkatkan 0,04 persen nilai outstanding sukuk korporasi. Kemudian nilai *probabilitas t-statistic* pada variable BI Rate yaitu sebesar 0,405 dimana nilai tersebut $> 0,05$ maka variable BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia selama periode penelitian. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa BI Rate berpengaruh terhadap nilai outstanding sukuk korporasi tidak dapat diterima.



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 4.6
Hubungan BI Rate dan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025

Secara empiris, data BI Rate kuartalan periode 2016-2025 menunjukkan bahwa kebijakan moneter di Indonesia mengalami dinamika yang cukup fluktuatif seiring dengan perubahan kondisi ekonomi domestik dan global. Pada awal periode penelitian tahun 2016, BI Rate berada pada level relatif tinggi sebesar 7,00 persen (Kuartal I), kemudian diturunkan secara bertahap hingga mencapai 4,75 persen (Kuartal IV) sebagai respons terhadap perlambatan ekonomi dan upaya mendorong pertumbuhan. Kebijakan suku bunga rendah ini berlanjut pada 2017–2018, meskipun sempat terjadi penyesuaian naik pada tahun 2018–2019, di mana BI Rate kembali mencapai 6,00 persen untuk merespons tekanan eksternal dan stabilitas nilai tukar.

Perubahan paling signifikan terjadi pada periode 2020–2021, ketika pandemi Covid-19 menyebabkan tekanan besar terhadap perekonomian. Dalam periode ini, BI Rate diturunkan secara agresif dari 4,75 persen (Kuartal I 2020) hingga mencapai 3,50 persen sepanjang tahun 2021, sebagai langkah menjaga likuiditas dan mendukung

pemulihan ekonomi nasional. Memasuki fase pemulihan dan meningkatnya tekanan inflasi global, BI Rate kembali dinaikkan secara bertahap pada 2022–2024, dengan puncaknya mencapai 6,25 persen pada Kuartal II tahun 2024. Selanjutnya, pada tahun 2025, BI Rate kembali diturunkan hingga 4,75 persen (Kuartal IV) seiring dengan meredanya tekanan inflasi dan stabilisasi ekonomi.

Meskipun BI Rate mengalami perubahan yang cukup besar pada beberapa momen penting tersebut, hasil regresi menunjukkan bahwa fluktuasi BI Rate tidak diikuti oleh perubahan yang signifikan pada nilai outstanding sukuk korporasi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga tidak bekerja secara langsung pada instrumen pembiayaan syariah seperti sukuk. Penyebab karakteristik sukuk yang tidak berbasis bunga (*non-interest bearing*) melainkan didasarkan pada kepemilikan aset dan akad-akad syariah seperti *ijarah*, *mudharabah*, dan *musyarakah*.

Perspektif *Interest Rate Channel* pada sistem keuangan ganda (*dual financial system*), BI Rate memang berfungsi sebagai acuan utama dalam sistem keuangan konvensional. Namun, pengaruhnya terhadap pasar sukuk bersifat tidak langsung dan relatif terbatas. Investor sukuk umumnya lebih mempertimbangkan stabilitas imbal hasil, struktur akad, kualitas aset yang mendasari, serta kinerja dan reputasi *emiten* dibandingkan perubahan tingkat suku bunga acuan. Oleh karena itu, kenaikan maupun penurunan BI Rate tidak serta-merta mendorong investor untuk mengubah kepemilikan sukuk secara signifikan.

Dari sisi *emiten*, keputusan penerbitan dan keberlanjutan sukuk korporasi lebih dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan jangka menengah dan panjang serta kondisi pasar modal secara umum, bukan semata-mata oleh perubahan BI Rate. Penjelasan mengapa nilai outstanding sukuk korporasi relatif stabil meskipun terjadi fluktuasi BI Rate yang cukup tajam, khususnya pada periode krisis dan pemulihan ekonomi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nabila Imam serta Riris Yulia Rohman dkk. yang menyatakan bahwa BI Rate tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap perkembangan sukuk korporasi. Penelitian tersebut menegaskan bahwa sukuk lebih dipengaruhi oleh

stabilitas pasar, kepercayaan investor, serta karakteristik instrumen syariah itu sendiri dibandingkan oleh perubahan suku bunga acuan. Temuan ini sekaligus memperkuat argumen bahwa sukuk korporasi memiliki ketahanan yang lebih baik terhadap fluktuasi suku bunga dibandingkan instrumen keuangan konvensional, sehingga berperan penting sebagai instrumen pembiayaan syariah yang berkelanjutan.

Keputusan investor dan perusahaan penerbit sukuk tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan suku bunga, tetapi juga oleh kondisi ekonomi secara keseluruhan, seperti nilai tukar rupiah, tingkat likuiditas, dan ekspektasi pasar. Selain itu, menurut teori *Time Lag of Monetary Policy*, dampak perubahan BI Rate membutuhkan waktu sebelum benar-benar memengaruhi keputusan investasi dan pembiayaan. Oleh karena itu, kenaikan atau penurunan BI Rate pada suatu periode belum tentu langsung tercermin pada perubahan nilai outstanding sukuk korporasi.

Kondisi tersebut juga dapat dijelaskan melalui *Mundell-Fleming Model* yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga dalam negeri tidak selalu mampu memperkuat nilai tukar rupiah. Hal ini terjadi apabila tekanan dari faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi global dan arus modal asing, lebih besar daripada pengaruh kebijakan moneter di dalam negeri. Contohnya, pada Juni 2026 Bank Indonesia menaikkan BI Rate sebesar 25 basis poin menjadi 5,75 persen sebagai upaya menjaga stabilitas ekonomi. Namun, pada periode yang sama nilai tukar rupiah masih mengalami pelemahan karena dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global dan kuatnya dolar Amerika Serikat. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kenaikan BI Rate tidak selalu berhasil memperkuat rupiah sehingga pengaruhnya terhadap perkembangan sukuk korporasi juga menjadi terbatas.

Pasar sukuk korporasi, investor tidak hanya melihat tingkat BI Rate ketika mengambil keputusan investasi. Mereka juga mempertimbangkan prospek usaha perusahaan, tingkat risiko emiten, kualitas aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, serta karakteristik sukuk sebagai instrumen investasi syariah yang relatif stabil. Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH), pasar akan segera merespons setiap informasi baru. Namun, dalam praktiknya reaksi pasar terhadap

perubahan BI Rate tidak selalu besar karena informasi tersebut sering kali sudah diperkirakan sebelumnya oleh investor atau tertutupi oleh faktor lain yang lebih berpengaruh, seperti pelemahan rupiah dan ketidakpastian ekonomi global.

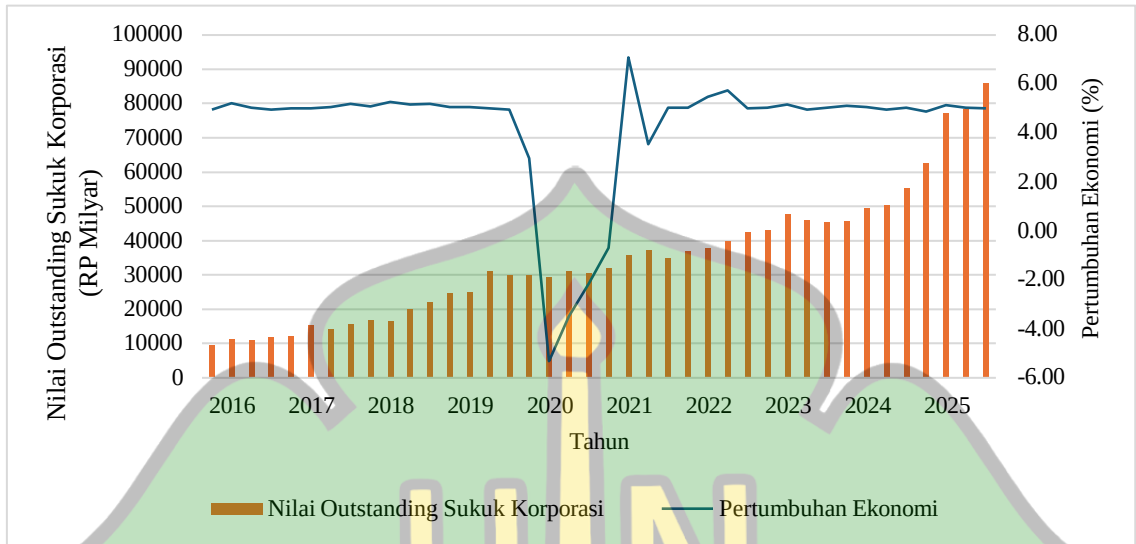
Kenaikan BI Rate pada kondisi tertentu tidak selalu menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Keputusan investor dan perusahaan penerbit sukuk lebih banyak dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi, nilai tukar, prospek bisnis, dan sentimen pasar. Oleh karena itu, pengaruh BI Rate terhadap nilai outstanding sukuk korporasi bersifat situasional dan bergantung pada kondisi ekonomi yang terjadi pada saat kebijakan moneter tersebut diterapkan.

4.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia

Berdasarkan nilai *probabilitas t-statistic* pada variable Pertumbuhan Ekonomi yaitu sebesar 0,000 dimana nilai tersebut $< 0,05$ maka variable Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Kemudian untuk nilai *koefisien variable* Pertumbuhan Ekonomi sebesar -0,096 yang artinya setiap kenaikan satu persen Pertumbuhan Ekonomi maka akan menurunkan 0,09 persen nilai outstanding sukuk korporasi.

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y



Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Gambar 4.7
Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2016-2025

Secara empiris, data pertumbuhan ekonomi kuartalan periode 2016–2025 menunjukkan dinamika yang mencerminkan siklus perekonomian Indonesia. Pada periode 2016–2019, pertumbuhan ekonomi relatif stabil pada kisaran sekitar 4,9 hingga 5,3 persen, yang mencerminkan kondisi ekonomi yang cukup kondusif. Pada fase ini, aktivitas sektor riil berjalan normal dan kinerja korporasi relatif terjaga, sehingga kebutuhan pembiayaan jangka panjang melalui instrumen seperti sukuk korporasi cenderung berada pada tingkat yang stabil.

Perubahan yang signifikan terjadi pada tahun 2020, ketika pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi tajam akibat pandemi Covid-19. Data menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi sempat mencapai -5,32 persen pada Kuartal II 2020 dan masih berada pada zona negatif pada kuartal berikutnya. Kondisi ini mencerminkan penurunan aktivitas produksi, konsumsi, dan investasi secara luas. Dalam situasi tersebut, sukuk korporasi berperan sebagai instrumen pembiayaan jangka menengah dan panjang yang relatif stabil, sehingga nilai outstanding

sukuk korporasi cenderung bertahan meskipun perekonomian mengalami tekanan.

Memasuki periode pemulihan ekonomi pada tahun 2021–2023, pertumbuhan ekonomi kembali bergerak positif pada kisaran 3,5 hingga 5,7 persen. Tren pemulihan ini berlanjut hingga 2024–2025, dengan pertumbuhan ekonomi berada di sekitar 5 persen. Kondisi pertumbuhan ekonomi yang semakin membaik mencerminkan meningkatnya aktivitas sektor riil dan kinerja korporasi. Dalam kondisi tersebut, perusahaan cenderung memiliki arus kas dan sumber pembiayaan internal yang lebih baik, serta alternatif pendanaan lain yang lebih luas, sehingga ketergantungan terhadap pembiayaan melalui sukuk korporasi relatif berkurang. Hal ini dapat menjelaskan mengapa peningkatan pertumbuhan ekonomi justru diikuti oleh penurunan nilai outstanding sukuk korporasi.

Dari perspektif teori ekonomi dan keuangan syariah, hubungan negatif antara pertumbuhan ekonomi dan nilai outstanding sukuk korporasi dapat dijelaskan melalui perubahan preferensi pembiayaan dan perilaku investor. Dalam kondisi ekonomi yang tumbuh kuat, perusahaan lebih optimis terhadap prospek usaha dan profitabilitas, sehingga cenderung mengurangi pembiayaan jangka panjang berbasis utang atau quasi-debt seperti sukuk. Di sisi lain, investor pada saat ekonomi ekspansif cenderung mengalihkan portofolionya ke instrumen yang berpotensi memberikan imbal hasil lebih tinggi, seperti saham, sehingga permintaan terhadap sukuk korporasi relatif menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Diana (2022) yang menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi, namun arah pengaruhnya tidak selalu positif. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, perusahaan cenderung memiliki alternatif pembiayaan yang lebih luas sehingga penggunaan sukuk korporasi relatif menurun. Temuan ini juga didukung oleh Hendriyani (2017) yang menyatakan bahwa dinamika sektor riil dan kondisi makroekonomi memengaruhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang melalui sukuk. Selain itu, literatur ekonomi syariah yang dikemukakan

oleh Ascarya dan Yumanita menunjukkan bahwa instrumen keuangan syariah, termasuk sukuk, cenderung berperan lebih besar pada saat pertumbuhan ekonomi melemah sebagai instrumen pembiayaan yang stabil.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan namun bersifat negatif terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa sukuk korporasi memiliki karakteristik *counter-cyclical*, yaitu cenderung lebih dibutuhkan dan dimanfaatkan pada saat pertumbuhan ekonomi melambat, serta relatif berkurang perannya ketika perekonomian berada dalam fase ekspansi. Hal ini menegaskan peran sukuk korporasi sebagai instrumen pembiayaan syariah yang adaptif terhadap dinamika siklus ekonomi dan berkontribusi terhadap stabilitas pembiayaan sektor riil.



BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) menggunakan data yang telah ditransformasikan dalam bentuk logaritma, penelitian ini menyimpulkan bahwa dinamika nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh faktor pasar modal dan kondisi makroekonomi.

1. Secara parsial, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi, dengan nilai probabilitas $0,000 < 0,05$, koefisien regresi sebesar 3,940, dan t-statistic sebesar 9,987. Dalam konteks model logaritmik, temuan ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan IHSG sebesar 1 persen akan meningkatkan nilai outstanding sukuk korporasi sebesar 3,94 persen, ceteris paribus. Hal ini menunjukkan bahwa penguatan pasar saham mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor dan membaiknya kinerja korporasi, sehingga mendorong pemanfaatan sukuk sebagai instrumen pembiayaan.
2. Sementara itu, BI Rate tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi. Hal ini tercermin dari nilai probabilitas $0,405 > 0,05$, koefisien regresi sebesar 0,045, dan t-statistic sebesar 0,841, yang mengindikasikan bahwa kenaikan BI Rate sebesar 1 persen hanya meningkatkan nilai outstanding sukuk korporasi sebesar 0,045 persen, namun secara statistik tidak signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa sukuk korporasi sebagai instrumen keuangan berbasis prinsip syariah relatif tidak sensitif terhadap perubahan suku bunga acuan, karena lebih dipengaruhi oleh struktur akad dan *underlying asset* dibandingkan kebijakan moneter berbasis bunga.
3. Selanjutnya, pertumbuhan ekonomi terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia, dengan nilai probabilitas $0,000 < 0,05$, koefisien regresi sebesar $-0,096$, dan t-statistic sebesar $-4,250$. Dalam kerangka elastisitas, temuan ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 1 persen justru

menurunkan nilai outstanding sukuk korporasi sebesar 0,096 persen. Hasil ini mengindikasikan bahwa pada fase ekspansi ekonomi, perusahaan dan investor cenderung mengalihkan pendanaan dan investasi ke instrumen lain yang menawarkan fleksibilitas dan potensi imbal hasil lebih tinggi, sehingga peran sukuk korporasi relatif menurun.

5.2 Saran

5.2.1 Saran Kebijakan

1. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya penguatan ekosistem pasar modal syariah secara terintegrasi. Pengembangan sukuk korporasi tidak cukup hanya mengandalkan stabilitas kebijakan moneter, tetapi juga memerlukan kebijakan yang mendorong kepercayaan pasar, peningkatan transparansi *emiten*, serta diversifikasi produk sukuk agar tetap kompetitif dalam berbagai fase siklus ekonomi.
2. Mengingat peran sukuk korporasi yang cenderung bersifat counter-cyclical, kebijakan insentif fiskal dan regulasi yang adaptif dapat diarahkan untuk menjaga keberlanjutan penerbitan sukuk korporasi, khususnya pada periode pemulihan ekonomi atau saat terjadi ketidakpastian makroekonomi.
3. Regulator perlu mempertimbangkan harmonisasi kebijakan antara sukuk negara (SBSN) dan sukuk korporasi, agar peningkatan penerbitan SBSN tidak menimbulkan efek crowding-out yang berlebihan terhadap sukuk korporasi, sehingga keseimbangan pasar tetap terjaga.

5.2.2 Saran Praktis

1. Bagi *emiten*, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam menentukan strategi pendanaan yang lebih adaptif terhadap kondisi pasar modal dan siklus ekonomi. Penguatan reputasi perusahaan, transparansi kinerja, serta pemilihan waktu penerbitan yang tepat menjadi faktor penting dalam meningkatkan daya tarik sukuk korporasi.
2. Bagi investor, temuan penelitian ini memberikan gambaran bahwa sukuk korporasi memiliki karakteristik risiko dan respons yang berbeda dibandingkan instrumen pasar modal lainnya. Oleh karena itu, pemahaman terhadap dinamika pasar saham dan siklus

ekonomi menjadi penting dalam pengambilan keputusan investasi sukuk.

5.2.3 Saran Akademis

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas model penelitian dengan memasukkan variabel lain seperti inflasi, nilai tukar, tingkat imbal hasil SBSN, maupun variabel institusional guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai outstanding sukuk korporasi.
2. Penelitian lanjutan juga dapat menggunakan pendekatan metodologis yang lebih dinamis, seperti model Vector Error Correction Model (VECM) atau Autoregressive Distributed Lag (ARDL), untuk menangkap hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel makroekonomi dan sukuk korporasi.
3. Selain itu, penelitian dengan pendekatan data panel antar sektor atau antar *emiten* sukuk korporasi dapat memberikan perspektif mikro yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan penerbitan sukuk.

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Mohamad. *Indikator Pemabnggunaan Ekonomi Dan Keuangan Daerah: Tinjauan Teoritis Dan Empiris*. 1st ed. Palembang: Unsri Pers, 2021.
- Aghion, Philippe, and Peter Howitt. *The Economics of Growth*. Cambridge: MA: MIT Press, 2014.
- Aini, Nur, and H. Ahmad Luthfi. "Analisis Peran Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah." *Al-Mizan: Jurnal Ekonomi Syariah* 2, no. 2 (2019): 29–50.
- Alexander, Yulmardi, and Jaya Kusuma Edi. "Analisis Pengaruh Upah , Jumlah Tenaga Kerja , Dan Infrastruktur Jalan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Jambi Analysis of the Impact of Wages , Number of Labor and Road Infrastructure on Economic Growth in Jambi Province." *E-Jurnal Ekonomi Sumberdaya Dan Lingkungan* 6, no. 2 (2017): 51–59.
- Amalia, Irsya Tania Maryusiana, and Zaida Hanani. "Kebangkitan Keuangan Syariah: Bagaimana Perbankan Yang Sesuai Dengan Syariah Membentuk Kembali Ekonomi Global." *Jurnal Religion: Jurnal Agama, Sosial, Dan Budaya* 1, no. 5 (2023): 348–61.
- Amaliyah, Hidayatul, Faries Adjie Prayogie, Khoirotul Islamiyah, and Agus Eko Sujianto. "Perkembangan Instrumen Sukuk Negara Dalam Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia." *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce* 2, no. 2 (2023): 131–44. <https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1062>.
- Andriani, Desi, Rahmi Vivir Masri, and Muhammad Albahi. "Pendapatan Nasional Dalam Tinjauan Ekonomi Syariah." *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* 4, no. 6 (2024): 5893–5907. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/innovative.v4i6.16337>.
- Andriansyah, Asep Nurwanda, and Bakhtiar Rifai. "Structural Change and Regional Economic Growth in Indonesia." *Bulletin of Indonesian Economic Studies* 59, no. 1 (2023): 91–117. <https://doi.org/10.1080/00074918.2021.1914320>.
- Anshar, Muhammad Ashary, and Muh Jabir. "Analisis Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis* 3, no. 1 (2021): 47–60.
- Anwar, Moh Muhlis. "The Impact of Islamic Financial Deepening on Economic Growth in Indonesia." *Airlangga Journal of Innovation Management* 05, no. 01 (2024): 78–90.
- Ardiansyah, Ivan Hannoeriadi, and Deni Lubis. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia."

Jurnal Al-Muzara'ah 5, no. 1 (2017): 51–68.

Arianty, Erny. *Akuntansi Sukuk Korporasi Sesuai PSAK Nomor 110*. Edited by Abdul Ghoni. 1st ed. Jakarta: Lembaga Manajemen Terapan TRUSTCO, 2018.

Arifah, Shofiatul. “Analisis Kinerja Sukuk Dan Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Mazinda: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Bisnis* 3, no. 02 (2025): 20–29. <https://doi.org/https://doi.org/10.35316/mazinda.v3i2.7889>.

Arsyad, Lincolin. *Ekonomi Pemabnggunaan*. 5th ed. Yogyakarta: UPP AMP YPKN, 2016.

Aslamiyah, Saibatul. “Bridging the Gap : Evaluating Indonesia ’ s National Income and Societal Welfare through an Islamic Economic Perspective.” *JIEMB: Journal of Islamic Economics, Management, and Business* 6, no. 1 (2024): 23–44. <https://doi.org/10.21580/jiemb.2024.6.1.20358>.

Auliandari, Annisa Tri, Nur Aini, Yesha Novrida Mega Putri, and Anas Malik. “Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Studi Kualitatif Tentang Perkembangan Dan Kontribusinya Terhadap Ekonomi.” *Jurnal Media Akademik (JMA)* 3, no. 11 (2025): 3031–5220. <https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/article/view/3122>.

Awaluddin, Murtiadi, and Sri Prilmayanti Awaluddin. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Syariah*. 1st ed. Kab. Agam, Sumatera Barat: Yayasan Tri Edukasi Ilmiah, 2024.

Badollahi, Ismail, A.Ifayani Haanurat, and Kadriati Hasyim. “Pengaruh Corporate Action Terhadap Pengambilan Keputusan Dalam Pembelian Sham (Studi Pada Investor Di Kota Makassar).” *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi* 2, no. 9 (2020): 77–85.

Batubara, Maryam, Rahmah Nur Dongoran, and Inayatul Widad Nasution. “Pengaruh Sukuk Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015 – 2022.” *SYARIKAT : Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (2023): 465–77.

Berutu, Ali Geno. *Pasar Modal Syariah Indonesia: Konsep Dan Produk*. Edited by Fetrika Eka Yudianta. 1st ed. Salatiga: Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga, 2020.

Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia. Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2010.

Bursa Efek Indonesia. “Indeks Saham.” Accessed January 10, 2026. <https://www.idx.co.id/id/produk/indeks/>.

Dahlan, Siamat. *Manajemen Keuangan: Kebijakan Moneter Dan Perbankan*. Jakarta: Fakultas ekonomi universitas indonesia, 2005.

- Dama, Himawan Yudistira, Agnes L Ch Lopian, and Jacline I. Sumual. "PENGARUH PRODUK DOMESTIK REGIONAL BRUTO (PDRB) TERHADAP TINGKAT KEMISKINAN DI KOTA MANADO." *Jurnal B* 16, no. 3 (2016): 549–61.
- Datuk, Bahril. "Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis* 14 (2014): 111–24.
- Departemen Komunikasi. "Bank Indonesia Tetapkan Jadwal Rapat Dewan Gubernur Bulanan Tahun 2026." Bank Indonesia, 2025. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2730825.aspx.
- Departemen Komunikasi. "Memahami Suku Bunga Acua BI: Kunci Ambil Keputusan Keuangan Yang Tepat." Bank Indonesia, 2024. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>.
- Dharmayanti, Arshy, and Sarpini. "Green Sukuk Sebagai Instrumen Pembiayaan Infrastruktur Berkelanjutan : Analisis Mekanisme Dan Dampak Lingkungan Global." *Islamic Economics and Finance Journal* 4, no. 1 (2025): 23–32.
- Diana, Dina. "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2021." *MANFA'AH: Journal of Islamic Business and Management* 2, no. 1 (2022): 24–34.
- Ekanda, Mahyus. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015.
- Endri. "Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi Di Indonesia Menggunakan Metode Analytical (ANP)." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 13, no. 3 (2009): 359–72.
- Ervina, Nelly, Khairul Azwar, and Elly Susanti. *Variabel Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan IHSG Di Masa Pandemi Covid-19*. 1st ed. Bandung: Widina Bhakti Persada, 2023.
- Fadli, Ahmad, Any Widayatsari, and Deny Setiawan. "Analisis Jalur Pengaruh Bi-Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2004 -2022." *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis* 25, no. 1 (2024).
- Fahrudin. "Faktor-Faktor Penentu Pertumbuhan Ekonomi: Analisis Konsep, Indikator Dan Pendekatan Pengukuran." *IERJ: Interdisciplinary Explorations in Research Journal* 2 (2024): 1375–84. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.62976/ierj.v2i3.685>.
- Faniyah, Iyah. *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia*. 1st ed. Sleman: Deepublish, 2018.

- Farhand, Muhammad Zaid, Putri Leli Nurjanah, and Muhammad Nurcholis. "Islamic Finance in Sustainable Economy: Empowerment of Sukuk Wakalah to Build Waste Industry." *Airlangga International Journal of Islamic Economics and Finance* 3, no. 1 (2020): 52–67. <https://doi.org/https://doi.org/10.20473/aijief.v3i1.20161>.
- Fatma, Ulafa, and YoYok Prasetyo. "Sukuk Sebagai Pilihan Investasi Syariah Bagi Masyarakat Islam." *Iqtishodiyah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 11, no. 1 (2025): 48–61.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang Sukuk (n.d.).
- Fauzi, Achmad, Rudi Laksono, Balqis Al Humaira, Amaliyah Fitri Sholehah, Nur Hikmah, Putri Netasya Sari, Syifa Febyca Permadi, and Tiwi Nurnezi. "ANALISIS STATUS DAN KEDUDUKAN BANK INDONESIA SEBAGAI PELAKSANA KEBIJAKAN MONETER DALAM MENANGANI INFLASI MENGGUNAKAN PENERAPAN ITF (INFLATION TARGETING FRAMEWORK)." *JEKMA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 2, no. 2 (2023): 76–85. <https://doi.org/https://doi.org/10.56127/jekma.v2i2.649>.
- Geoffrey, Mahendra. *Strategi Sukses Bermain Saham Rahasia Meraih Profit Tinggi Di Pasar Modal Secara Akurat*. 1st ed. Yogyakarta: PT. Anak Hebat Indonesia, 2024.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
- Gita Silvina Putri, Adeliya, Della Nur, and Muhammad Irfan. "Teori Kebijakan Moneter." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital* 01, no. 04 (2024): 915–18.
- Gujarti, Damodar N., and Dawn C. Porter. *Basic Econometrica*. 5th ed. New York: McGraw-Hill, 2009.
- Gunawan, Indra. *Sukuk Hijau Di Indonesia Teori, Regulasi, Dan Praktik*. 1st ed. Depok: PT Rajagrafindo Persada, 2023.
- H.R Nafik, Muhammad. *Bursa Efek Dan Investasi Syariah*. 1st ed. Jakarta: Jakarta : Serambi Ilmu Semesta, 2009.
- Hababil, Muhammad Putra, Muhammad Kharis Firdaus Nabil Nazhmi, Mochamad Rajendra Alghifary, and Arif Fadilla Mohammad Dandi Hamdani. "Analisis Pengaruh Pemerataan Ekonomi Dalam Upaya Menghapus Ketimpangan Antar Masyarakat." *Journal of Macroeconomics and Social Development* 1, no. 4 (2024): 1–9.
- Hakim, Dayan, and YoYo Sudaryo. *Manajemen Investasi Dan Teori Portofolio*. Edited by Dewahani. 1st ed. Yogyakarta: ANDI (ANGGOTA IKAPI), 2022.

- Hapsari, Riska Ayu. “Kajian Yield to Maturity (YTM) Obligasi Pada Perusahaan Korporasi.” *Accounting Analysis Journal* 2, no. 1 (2013).
- Harahap, Muhammad Ikhsan, Imsar, and Rahmah Nur Dongoran. “Pengaruh Sukuk Korporasi Dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2016-2020.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 01 (2022): 370–75.
- Hartono, Jogiyanto. *Porotofolio Dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul*. 2nd ed. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta, 2022.
- Hendriyani, Rizkia. “Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia.” *Islamic Finance*, 2025.
- Ichsan, Ghazali Syamni, Nurela, and Abdul Rahman. “Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Nilai Obliasi Pemerintah.” *Jurnal Keuangan Dan Perbanka* 17, no. 2 (2013): 310–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v17i2.750>.
- Idris, Amiruddin. *Pengantar Ekonomi Sumber Daya Manusia*. 1st ed. Yogyakarta: Deepublish, 2018.
- Ikatan Bankir Indonesia (IBI). *Manajemen Risiko* 1. 1st ed. Jakarta Pusat: PT Gramedia Pustaka Utama, 2015.
- Izmuddin, Iiz, and Awaluddin. *Indeks Saham Syariah Di Pasar Modal (Analisis Investasi Di Bursa Efek Indonesia)*. Edited by Aidil Alfin. 1st ed. Ponorogo: Wade Publish, 2022.
- Jubaidi, and Vera Anitra. “Bagaimana Efektivitas Sukuk Di Tengah Pandemi Covid-19?” *Cahaya Mandalika* 27, no. 2 (2022): 58–66. <http://117.74.115.107/index.php/jemasi/article/view/537>.
- Kalalo, Harjunata Y.T., Tri Oldy Rotinsulu, and Mauna Th. B. Maramis. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Di Indonesia Periode 2000-2004.” *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16, no. 01 (2016): 706–17.
- Karisma idola Arga, Muhammad Safe'i, Mullatifah Yossi, Mutia Amalia, Rafli Saputra, and Refi Gustiawan. “Pengaruh Pembangunan Infrastruktur Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia.” *SALAM: Islamic Economic Journal* 3, no. 1 (2022): 62–79.
- Kasnelly, Sri. “Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah Di Indonesia.” *Aktualita Jurnal Penelitian Sosial Dan Keagamaan* 11, no. Juni (2021): 6.
- Kuncoro, Mudrajad. *Ekonomi Pembangunan: Masalah, Kebijakan Dan Politik*. Jakarta: Erlangga, 2013.
- Kurniawan, Eko. “Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Kabupaten Dharmasraya Menurut Pengeluaran 2013-2017.” Dharmasraya, 2018. <https://dharmasrayakab.go.id/document/PDRB-Kabupaten-Dharmasraya->

Menurut-Pengeluaran-Tahun_220219083628.pdf.

- Laila, Nisful. *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*. *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia*, 2019.
- Laila, Nisful, and Muslich Anshori. "Pengembangan Sukuk Negara Dengan Pendekatan Analytic Network Process, Opportunity, Cost and Ratio." In *INTERNATIONAL CONFERENCE, AND PH.D. COLLOQUIUM ON ISLAMIC ECONOMICS AND FINANCE 2015 (ICIEF'15) Strengthening Islamic Economics and Financial Institution for the Welfare of Ummah*, 2108. Mataram: CONFERENCE COMMITTEE, 2015. https://www.researchgate.net/profile/Rafidah-Mohd-Azli/publication/307174315_Determinants_of_Ar-Rahnu_Development_in_Malaysian_Financial_Institution_The_Study_of_Customer_Relationships/links/57c3f41608ae32a03dabfbfc/Determinants-of-Ar-Rahnu-Development-in-Malaysian-Financial-Institution-The-Study-of-Customer-Relationships.pdf#page=191.
- Latifah, Ami. "Pengaruh Sektor Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Financial Deeping Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Islam* 7, no. 2 (2016): 107–30.
- Lubis, Putri Kemala Dewi, Fera Daniaty Nababan, Maria Audina Rumapea, Teresia Reginanta Ginting, and Yefoni Valentina Banjar. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Pasar Saham Di Pasar Modal." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 5, no. 1 (2024). <https://doi.org/https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v5i1.2492>.
- Maelani, Puspita, Agnes Soukotta, Loureine Patricia Sumual, Andi Aris Mattunruang, Dosi Apriadi, Wa Ode Harliyanti Unga, Muhammad Faisal, and Efendi Regar. *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Padang: CV. Gita Lentera, 2024.
- Malau, Mornauli, Darwin Damanik, and Pawan Panjaitan. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Pergeseran Struktur Perekonomian Di Kabupaten Samosir." *EKUILNOMI : Jurnal Ekonomi Pembangunan* 6, no. 1 (2024): 114–23. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v6i1.1104>.
- Manap, Abdul, Riah Ukur, Br Ginting, Andriani Lubis, and Yusmita Hawari. "The Index In Analyzing Food Commodity Price Movements In Indonesia For The Period 2018-2024." *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* 5 (2025): 3406–18.
- Mankiw, N. Grefory. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga, 2006.
- Manzoor, Davood, Majid Karimirizi, and Ali Mostafavisani. "Financing

- Infrastructure Projects Based on Risk Sharing Model: Istisna Sukuk.” *JEEIR: Journal of Emerging Economies and Islamic Research* 5, no. 3 (2017): 72–84. <https://doi.org/https://doi.org/10.24191/jeeir.v5i1.6299>.
- Maulida, Risma, and Risman. “Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia.” *Senmabis 2021 : Conference Series* 1, no. 2 (2021): 1–13. <https://doi.org/10.20414/iqtishaduna.v8i2.694>.
- Melindah, Devi, and Elis Ratna Wulan. “Penggunaan Indeks Harga Dalam Menganalisis Pergerakan Harga Komoditas Pangan Di Indonesia Periode 2017-2023.” *EKALAYA:Jurnal Ekonomi Akuntansi* 2, no. 4 (2024): 352–62. <https://doi.org/https://doi.org/10.59966/ekalaya.v2i4.1471>.
- Mudrajad, Kuncoro. *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga, 2013.
- Mujahidin, Akhmad. *Hukum Perbankan Syariah*. 1st ed. Depok: PT Rajagrafindo Persada, 2016.
- Mutho, Mohammad Yahya Mamun, and Moch Anshori. “Paradigma Sistem Keuangan Islam Dalam Menghadapi Krisis.” *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* 6, no. 3 (2021): 658. <https://doi.org/10.30651/jms.v6i3.7566>.
- Nabil, Muhammad Razan, Hario Tamtomo, and Ade Irma Suryani. “Analisis Pengaruh Kebijakan Menteri Keuangan Purbaya Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Kepercayaan Investor.” *EBISMA:Economics, Business, Management, & Accounting Journal* 5, no. 2 (2025). <https://doi.org/https://doi.org/10.61083/ebisma.v5i2.78>.
- Nachrowi, Djalal, and Hardius Usman. *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika*. Jakarta: LPFE UI, 2006.
- Nadhifah, Tuti, Heni Risnawati, and Muhammad Dzulhilmi Yazid. “Development Of Sukuk *Musyarakah* and Sukuk *Istisna*’ Products : Legal Aspects And Potential Implementation In Indonesia.” *UNCANG: Journal of Sharia Banking and Islamic Finance* 1, no. 1 (2025): 64–70.
- Nisak, Khoirun. “Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan APBN Di Indonesia.” *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 1 (2022): 57–72. <https://doi.org/10.21154/etihad.v2i1.4199>.
- Nisfiannoor, Muhammad. *Pendekatam Statistika Modern Untuk Ilmu Sosial*. Jakarta: Salemba Humanika, 2013.
- Novrizal, Aditya, Aisyah Muawwanah, Fitri Karomah, Hanifan Fatihah Artha, and Sabila Syifa Noorazlina. “Pengembangan Dan Implementasi Sukuk Sebagai Instrumen Pasar Modal Syariah.” *Indonesian Journal of Studies on Humanities, Social Sciences, And Education (I JHSED)* 1, no. 3 (2024): 35–60.

- Pamikatsih, Mutia, Pupu Saeful Rahmat Rahmat, Abdul fatah Hasanuddin, Agung Yulianto, Mohd Ihsan, Ifayani Haanurat, Asri Jaya, Purwanti, Firly Irhamni, and Nurlina. *Investasi Dan Pasar Modal Syariah*. Edited by Puput Tri Cahyono. 1st ed. Batam: CV. Rey Media Grafika, 2025.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk (n.d.).
- Prakoso, Ramdan Denny. "Indonesia Bertekad Menjadi Pusat Ekonomi Syariah Dunia." Bank Indonesia, 2025. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2718725.aspx.
- Purnamawati, Indah. "Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi)." *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 2015, 62–71.
- Putranto, Agung Tri, Ifa Nurmasari, and Fahmi Susanti. *Pengantar Ilmu Ekonomi*. 1st ed. Tangerang Selatan: Umpam Press, 2019.
- Putri, Annisa. "Apa Itu Taper Tantrum? Kenali Pengertian Dan Penyebabnya." *Bisnis.com*, 2021. https://finansial.bisnis.com/read/20210615/55/1405720/apa-itu-taper-tantrum-kenali-pengertian-dan-penyebabnya#goog_rewarded.
- Rafay, Abdul, Ramla Sadiq, and Mobeen Ajmal. "Uniform Framework for Sukuk Al-Ijarah – A Proposed Model for All Madhahib." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 8, no. 4 (2017): 420–54. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2015-0042>.
- Raharjo, Ari, and Tety Elida. *Bank Dan Lembaga Keuangan Non Bank Di Indonesia*. Jakarta: Universitas Indonesia, 2015.
- Rahim, Abdul, and Abdul Ghani. "Beneficial Ownership in Sukuk Ijarah: A Shari'ah Appraisal." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 1 (2018): 2–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0026>.
- Rahim, Norhuda Abdul, Alan Goodacre, and Veld Chris. "Wealth Effects of Convertible-Bond and Warrant-Bond Offerings: A Meta-Analysis." *The European Journal of Finance* 20 (2014): 4. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/1351847X.2012.712920>.
- Rakhmadita, Almayda, Destian Arshad Darulmalshah Tamara, and Benny Barnas. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan BI Rate Terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia Almayda IRakhmadita Program Studi D4 IKeuangan ISyariah, Politeknik INegeri IBandung Destian Arshad Darulmalshah Tamara." *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 1, no. 3 (2021): 632–40.

- Raksawati, Ai Cucu, Nugraha, and Maya Sari. "Analisis Investasi Syariah Sukuk Negara: Komparasi Sukuk Ritel Dan Sukuk Tabungan." *Jurnal Manajemen Dan Keuangan* 10, no. 2 (2022): 242–52. <https://doi.org/10.33059/jmk.v10i2.3184>.
- Ramadan, Hendra. "Perkembangan Sukuk Mudharabah Terhadap Korporasi Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Aktual*, 2024, 87–96. <https://doi.org/https://doi.org/10.53867/jea.v3i3.85>.
- Rarasati, Indin. "Analisis Empiris Potensi Resiko Investasi Dana Haji Melalui Sukuk Dana Haji Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 3 (2022): 2571. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.5876>.
- Robinso, Tarigan. *Ekonomi Regional: Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: Sinar Grafika Offset, 2014.
- Rohman, Rilis Yulia, Alfina Rahmania Wakhidah, and Peni Haryanti. "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan BI Rate Terhadap Perkembangan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah 2019-2020." *Khozana : Journal of Islamic Economic and Banking* 9, no. 1 (2025): 71–78.
- Rusmini, Ridho Ghoni Rizky Illah, Lutfianah Putri, Dian Lestari, Roychan Maulana Arbyansyah, Riski Aminullah, and Firman Alfiansyah. "Instrumen-Instrumen Pasar Modal Syariah Sebagai Salah Satu Produk Pada Lembaga Keuangan Non Bank Syariah Al-Tsaman : Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam 4, No. 02 (2023): 125–41. <https://doi.org/10.62097/Al-Tsaman.V4i02.1143>." *Al-Tsaman : Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam* 4, no. 02 (2023): 125–41.
- Rusnawati. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Bandung: Widina Media Utama, 2023.
- Sa'ad, Auwal Adam, Uzaimah Bt Ibrahim, and Muhammad Deen Mohd Napiah. "Murabahah Sukuk Structure : The Shariah Challenges And The Way Forward." *EJIF – European Journal of Islamic Finance*, no. 4 (2016): 1–4. <https://doi.org/https://doi.org/10.13135/2421-2172/1641>.
- Salim, Agus. "SBSN Seri Project Based Sukuk (PBS): Instrumen Investasi Untuk Membangun Negeri." *Jurnal Riset Ekonomi Islam* 3, no. 2021 (2024): 41–52. www.ojk.go.id.
- Sari, Silvia Puspita, and Syamratun Nurjannah. "Analisis Pengaruh Nilai Tukar , Jumlah Uang Beredar Dan BI Rate Terhadap Inflasi Di Indonesia Dan Dampaknya Terhadap Daya Beli Masyarakat." *AKTIVA: Journal of Accounting and Management* 1, no. 1 (2023): 21–29. <https://doi.org/https://doi.org/10.24260/aktiva.v1i1.1015>.
- Sawidji, Widodoatmodjo. *Pasar Modal Indonesia: Pengantar Dan Studi Kasus*. 1st ed. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009.

- Setiantp, Buddy. *Mengungkap Strategi Investor Institusi Sebagai Penggerak Utama Kenaikan Harga Saham*. Jakarta: BSK Capital, 2016.
- Simamora, Saur Costanius. "Counterparty Credit Limit: Identifikasi, Pengukuran Dan Pemetaan Risiko Bank-Bank Di Indonesia." *Journal of Management and Business Review* 18, no. 2 (2021): 110–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.274>.
- Sitorus, Tarmiden. *Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik*. 1st ed. Depok: Rajawali Pers, 2015.
- Sjafrizal. *Analisis Ekonomi Regional Dan Penerapan Di Indonesia*. Depok: PT Rajagrafindo Persada, 2018.
- Sudarmadji. *Buku Ajar Analisis Investasi*. Edited by Samtyn. 1st ed. Pesanggrahan: Tanri Abeng University Press, 2022.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: ALFABETA, 2019.
- Sukirno, Sadono. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. 3rd ed. Jakarta: Rajawali Pers, 2016.
- Sulistyandari, Sri Rohaeti, and Wiwiek Rabiatal Adawiyah. *Sukuk Dan Dinamika Pasar: Memahami Faktor-Faktor Penentu Yiled Sukuk*. Edited by Nia Duniawati. 1st ed. Indramayu: CV. Adanu Abimata, 2024.
- Suryahadi, Asep, Gracia Hadiwidjaja, and Sudarno Sumarto. "Economic Growth and Poverty Reduction in Indonesia Before and After the Asian Financial Crisis." *The SMERU Research Institute* 48, no. 1 (2012): 33–56.
- Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*. 1st ed. Jakarta: Sinar Grafika Offset, 2009.
- Syariah, Direktorat Pasar Modal. "Himpunan Skema Sukuk Korporasi Di Indonesia." Jakarta, 2019.
- United Nations Development Programme. "Human Development Report 2019," 2019.
- Utami, Datien Eriska, and Yulfan Nurrohmah. *Sukuk Di Indonesia: Perkembangan Dan Peran Substitusi Dan Komplementer Pasar Keuangan Dan Perbankan*. 1st ed. Jakarta: Publica Indonesia Utama, 2024.
- Vishwanath, S.R, and Sabahuddin Azmi. "An Overview of Islamic Sukuk Bonds." *The Journal of Structured Finance* 14 (2009): 58–67. <https://doi.org/10.3905/JSF.2009.14.4.058>.
- Wahid, Nazaruddin Wahid. *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. 1st ed. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2020.
- Wahyuni, Nyoman Candra Tri, and Ni Putu Ayu Darmayanti. "Pembentukan Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks IDX30 Di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud* 8, no. 6 (2019): 3814–42.

<https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i06.p19>.

Widioatmodjo, Sawidji. *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2015.

Woolridge, Jeffrey M. *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 6th ed. Boston: Cengage Learning, 2016.

Yanti, Dwi Putri, and Djatmiko Noviantoro. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2018-2022.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang* 14, no. 1 (2024): 228–41.

Yunita, Irni. “No TitleThe Development, Scheme, Risk and Fair Market Value Model of Sukuk Ijarah and Mudharabah in Indonesia.” *American Journal of Economics* 5, no. 2 (2015): 52–63. <https://doi.org/DOI:10.5923/c.economics.201501.03>.

Zubair, Muhammad Kamal. “OBLIGASI DAN SUKUK DALAM PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM (Suatu Kajian Perbandingan).” *Asy-Syir’ah: Jurnal Ilmu Syari’ah Dan Hukum* 46, no. I (2012).



5.3 Lampiran 1. Tabulasi Data Mentah

Data Nilai Outstanding Sukuk Korporasi (NOS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), BI Rate (BR) dan Pertumbuhan Ekonomi (PE)

Tahun	Kuartal	NOS (Rp Milyar)	IHSG (Poin)	BR (%)	PE (%)
2016	I	9516	4743,83	7,00	4,94
	II	11111	4884	6,67	5,21
	III	11044	5322,29	5,58	5,03
	IV	11878	5289,39	4,75	4,94
2017	I	12134	5546,7	4,75	5,01
	II	15314	5802,93	4,75	5,01
	III	14096	5923,56	4,50	5,06
	IV	15741	6304,47	4,25	5,19
2018	I	16804	6260,27	4,25	5,07
	II	16338	5906,42	4,75	5,27
	III	20062	5942,22	5,50	5,17
	IV	22023	6261,2	5,92	5,18
2019	I	24627	6455,82	6,00	5,06
	II	24955	6319,42	6,00	5,05
	III	31139	6241,96	5,50	5,01
	IV	29830	6083,81	5,00	4,96
2020	I	29907	4902,68	4,75	2,97
	II	29389	4936,21	4,42	-5,32
	III	31135	5078,92	4,00	-3,49
	IV	30354	5817,95	3,83	-2,17
2021	I	31952	6074,31	3,58	-0,69
	II	35880	6001	3,50	7,08
	III	37160	6342,86	3,50	3,53
	IV	34766	6582,19	3,50	5,03

2022	I	36705	7062,84	3,50	5,02
	II	37795	7003,89	3,50	5,46
	III	39850	7106,09	3,83	5,73
	IV	42498	6923,76	5,17	5,01
2023	I	43031	6854,75	5,75	5,04
	II	47659	6742,17	5,75	5,17
	III	45899	6881,79	5,75	4,94
	IV	45269	7187,16	6,00	5,04
2024	I	45467	7279,71	6,00	5,11
	II	49522	7096,69	6,25	5,05
	III	50334	7590,89	6,17	4,95
	IV	55266	7101,12	6,00	5,02
2025	I	62533	6516	5,75	4,87
	II	77144	7195,95	5,58	5,12
	III	78375	8018,48	5,00	5,04
	IV	85907	8440	4,75	5,01

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

5.4 Lampiran 2. Pengolahan Data

Statistik Deskriptif

	NOS	IHSG	BR	PE
Mean	34760.23	6350.643	5.025000	4.242000
Median	31545.50	6311.945	5.000000	5.030000
Maximum	85907.00	8440.000	7.000000	7.080000
Minimum	9516.000	4743.830	3.500000	-5.320000
Std. Dev.	18937.97	868.3314	0.988187	2.537232
Skewness	0.871453	0.057508	-0.100443	-2.667031
Kurtosis	3.473047	2.682293	1.947500	9.077779
Jarque-Bera	5.435820	0.190278	1.913518	108.9860
Probability	0.066013	0.909247	0.384136	0.000000
Sum	1390409.	254025.7	201.0000	169.6800
Sum Sq. Dev.	1.40E+10	29405981	38.08400	251.0642
Observations	40	40	40	40

5.5 Correlation

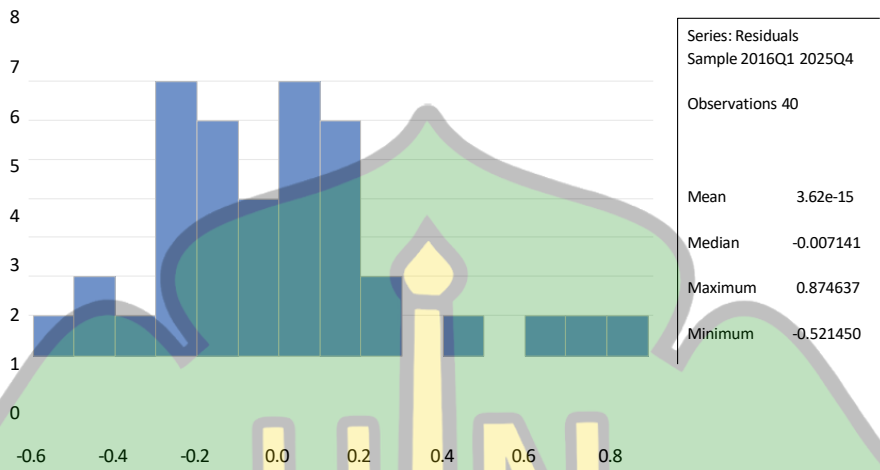
Dependent Variable: LOGNOS
Method: Least Squares

Date: 02/02/26 Time: 10:43
Sample: 2016Q1 2025Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-23.98099	3.452114	-6.946755	0.0000
LOGIHSG	3.940684	0.394581	9.987006	0.0000
BR	0.044805	0.053243	0.841520	0.4056
PE	-0.096543	0.022713	-4.250483	0.0001
R-squared	0.735068	Mean dependent var	10.30387	
Adjusted R-squared	0.712990	S.D. dependent var	0.579069	
S.E. of regression	0.310226	Akaike info criterion	0.591610	
Sum squared resid	3.464654	Schwarz criterion	0.760498	
Log likelihood	-7.832210	Hannan-Quinn criter.	0.652675	
F-statistic	33.29465	Durbin-Watson stat	1.042131	
Prob(F-statistic)	0.000000			

5.6 Uji Normalitas



5.7 Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 02/02/26 Time: 12:43
Sample: 2016Q1 2025Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	11.91709	4953.052	NA
LOGIHSG	0.155694	4952.251	1.217580
BR	0.002835	30.87213	1.121767
PE	0.000516	5.204263	1.345840

5.8 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.262436	Prob. F(3,36)	0.0978
Obs*R-squared	6.345160	Prob. Chi-Square(3)	0.0960
Scaled explained SS	8.084065	Prob. Chi-Square(3)	0.0443

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares

Date: 02/02/26 Time: 12:44
Sample: 2016Q1 2025Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.836994	1.652894	2.321379	0.0260
LOGIHSG	-0.415176	0.188928	-2.197537	0.0345
BR	-0.039590	0.025493	-1.552971	0.1292
PE	0.018887	0.010875	1.736638	0.0910
R-squared	0.158629	Mean dependent var		0.086616
Adjusted R-squared	0.088515	S.D. dependent var		0.155584
S.E. of regression	0.148538	Akaike info criterion		-0.881308
Sum squared resid	0.794291	Schwarz criterion		-0.712420
Log likelihood	21.62616	Hannan-Quinn criter.		-0.820243
F-statistic	2.262436	Durbin-Watson stat		1.675958
Prob(F-statistic)	0.097801			

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

5.9 Uji Autokorelasi

1. Sebelum dilakukan Transformasi Data First Difference

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	10.30343	Prob. F(2,34)	0.0003
Obs*R-squared	15.09471	Prob. Chi-Square(2)	0.0005

Test Equation:

Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 01/27/26 Time: 14:52
Sample: 2016Q1 2025Q4

Included observations: 40

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9016.194	12657.55	0.712318	0.4811
IHSG	-2.193276	1.809239	-1.212264	0.2338
BR	57.99430	1452.315	0.039932	0.9684
PE	1142.014	667.9174	1.709813	0.0964
RESID(-1)	0.655445	0.168687	3.885570	0.0004
RESID(-2)	0.058371	0.179435	0.325304	0.7469
R-squared	0.377368	Mean dependent var		-3.65E-11
Adjusted R-squared	0.285804	S.D. dependent var		9898.276
S.E. of regression	8365.044	Akaike info criterion		21.03899
Sum squared resid	2.38E+09	Schwarz criterion		21.29232
Log likelihood	-414.7798	Hannan-Quinn criter.		21.13059
F-statistic	4.121373	Durbin-Watson stat		1.666851
Prob(F-statistic)	0.004936			

2. Sesudah dilakukan Transformasi Data First Difference

Dependent Variable: D(NOS)

Method: Least Squares

Date: 02/02/26 Time: 12:46

Sample (adjusted): 2016Q2 2025Q4

Included observations: 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1942.903	535.2426	3.629949	0.0009
D(IHSG)	0.238058	1.427967	0.166711	0.8686
D(BR)	122.8837	1251.938	0.098155	0.9224
D(PE)	205.0354	258.7361	0.792450	0.4334
R-squared	0.019404	Mean dependent var		1958.744
Adjusted R-squared	-0.064648	S.D. dependent var		3122.726
S.E. of regression	3222.083	Akaike info criterion		19.09036
Sum squared resid	3.63E+08	Schwarz criterion		19.26098
Log likelihood	-368.2620	Hannan-Quinn criter.		19.15158
F-statistic	0.230854	Durbin-Watson stat		1.659526
Prob(F-statistic)	0.874270			

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	2.908354	Prob. F(2,33)	0.0687
Obs*R-squared	5.844175	Prob. Chi-Square(2)	0.0538

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 02/02/26 Time: 12:47

Sample: 2016Q2 2025Q4

Included observations: 39

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	150.1741	514.5035	0.291882	0.7722
D(IHSG)	-0.605581	1.411267	-0.429104	0.6706
D(BR)	513.8303	1211.003	0.424301	0.6741
D(PE)	27.09060	245.9448	0.110149	0.9130
RESID(-1)	0.115668	0.177631	0.651167	0.5194
RESID(-2)	0.387858	0.172674	2.246187	0.0315

R-squared	0.149851	Mean dependent var	2.80E-13
Adjusted R-squared	0.021040	S.D. dependent var	3092.281
S.E. of regression	3059.577	Akaike info criterion	19.03058
Sum squared resid	3.09E+08	Schwarz criterion	19.28651
Log likelihood	-365.0963	Hannan-Quinn criter.	19.12241
F-statistic	1.163342	Durbin-Watson stat	2.049378
Prob(F-statistic)	0.347810		

