

**FAKTOR YANG MEMPENGARUHI EMISI SUKUK DI
INDONESIA**



PUTRI BUNGSU SIREGAR

**PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) AR-RANIRY
BANDA ACEH
2026**

**FAKTOR YANG MEMPENGARUHI EMISI SUKUK DI
INDONESIA**



**PUTRI BUNGSU SIREGAR
NIM. 241008004**

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

**PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) AR-RANIRY
BANDA ACEH
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

**FAKTOR YANG MEMPENGARUHI EMISI SUKUK DI
INDONESIA**

PUTRI BUNGSU SIREGAR
NIM. 241008004

Program Studi Ekonomi Syariah

Tesis ini sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana
UIN Ar-Raniry Banda Aceh untuk
diajukan dalam Ujian Tesis

Menyetujui,

Pembimbing I

Pembimbing II

جامعة الرانيري

AR - RANIRY

Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si

Dr. Intan Qurratulaini, M.Si

LEMBAR PENGESAHAN
FAKTOR YANG MEMPENGARUHI EMISI SUKUK
DI INDONESIA

PUTRI BUNGSU SIREGAR
NIM. 241008004

Program Studi Ekonomi Syariah

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji Tesis Pascasarjana
Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh
Tanggal: 20 Agustus 2026 M
7 Rabi'ul Awal 1448 H

TIM PENGUJI

Ketua

Sekretaris

Dr. Muhammad Zulhilmi, M.A

Indina Tazkiya Lubis, S.H., M.E

Penguji,

Penguji,

Prof. Dr. Armiadi Musa, M.A

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

Penguji,

Penguji,

Dr. Intan Qurratulaini, M.Si

Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si

Banda Aceh, 24 Agustus 2026

Pascasarjana

Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-raniry Banda Aceh
Direktur,



Prof. Eka Srimulyani, S.Ag., M.A., Ph.D
Nip. 19770219 199803 2001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini

Nama : Putri Bungsu Siregar
Tempat/ Tgl Lahir : Simatorkis Sisoma, 23 Juli 1999
NIM : 241008004
Program Studi : Ekonomi Syariah

Dengan ini penulis menyatakan bahwa tesis ini merupakan hasil karya penulis sendiri dan bukan merupakan jiplakan atau karya orang lain. Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik pada perguruan tinggi manapun. Segala sumber yang digunakan telah dinyatakan secara jelas dalam naskah dan dicantumkan dalam pustaka.

Banda Aceh, 3 Juli 2026
Saya yang menyatakan,



جامعة الرانيري

Putri Bungsu Siregar

241008004

AR - RANIRY

PEDOMAN TRANSLITERASI

Untuk Memudahkan penulisan tesis ini, ada beberapa aturan yang menjadi pegangan penulis, penulis menggunakan transliterasi dengan mengikuti format yang berlaku pada Pacsa Sarjana Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh, sebagaimana tercantum dalam buku panduan penulisan tesis dan disertasi tahun 2019/2020. Transliterasi ini dimaksud untuk sedapatnya mengalihkan huruf, bukan bunyi, sehingga apa yang ditulis dalam huruf latin dapat diketahui bentuk asalnya dalam penulisan Arab. Dengan demikian diharapkan kerancuan makna dapat terhindarkan.

Fonem konsonan Bahasa Arab, yang didalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, didalam tulisan transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dengan tanda, dan sebagian dengan huruf dan tanda sekaligus, sebagaimana berikut:

1. Konsonan

No	Arab	Latin	No	Arab	Latin
1	ا	Tidak dilambangkan	6	ط	T
2	ب	B	7	ظ	Z
3	ت	T	8	ع	‘
4	ث	Š	9	غ	G
5	ج	J	0	ف	F
6	ح	H	1	ق	Q
7	خ	Kh	2	ك	K
8	د	D	3	ل	L
9	ذ	Ž	4	م	M
10	ر	R	5	ن	N

11	ز	Z	6	و	W
12	س	S	7	ه	H
13	ش	Sy	8	ء	'
14	ص	Ṣ	9	ي	Y
15	ض	Ḍ			

2. Kosnonan yang dilambangkan dengan W dan Y

Wad‘	وضع
‘Iwad	عوض
Dalw	دلو
Yad	يد
ḥiyal	حيل
ṭahī	طهي

3. Mâd dilambangkan dengan ā, ī, dan ū. Contoh:

Ūlā	أولى
Ṣūrah	صورة
Dhū	ذو
Īmān	إيمان
Fī	في
Kitāb	كتاب
Siḥāb	سحاب
Jumān	جمان

4. Diftong dilambangkan dengan aw dan ay. Contoh:

Awj	اوج
Nawm	نوم
Law	لو
Aysar	أيسر

Syaykh	شيخ
‘Aynay	عيني

5. Alif (ا) dan waw (و) ketika digunakan sebagai tanda baca tanpa fonetik yang bermakna tidak dilambangkan. Contoh:

Fa‘alū	فعلوا
Ulā’ika	ألك
Ūqiyah	أوقية

6. Penulisan *alif maqṣūrah* (ي) yang diawali dengan baris fathā (َ) ditulis dengan lambang â. Contoh:

Hattā	حتى
Maḍā	مضى
Kubrā	كبرى
Muṣṭafā	مصطفى

7. Penulisan *alif manqūṣah* (ي) yang diawali dengan baris kasrah (ِ) ditulis dengan î, bukan îy. Contoh:

Raḍī al-Dīn	رضي الدين
al-Miṣrī	المصري

8. Penulisan ʾ (tā’ marbūṭah)

Bentuk penulisan ʾ (tā’ marbūṭah) terdapat dalam tiga bentuk, yaitu:

- a. Apabila ʾ (tā’ marbūṭah) terdapat dalam satu kata, dilambangkan dengan ʾ (hā’). Contoh:

Ṣalāh	صلاة
-------	------

- b. Apabila ʾ (tā’ marbūṭah) terdapat dalam dua kata, yaitu sifat dan yang disifati (*sifat mauṣūf*), dilambangkan ʾ (hā’). Contoh:

al-Risālah al-Bahīyah	الرسالة البهية
-----------------------	----------------

- c. Apabila ʾ (tā’ marbūṭah) ditulis sebagai *muḍāf* dan *muḍāf ilayh*, dilambangkan dengan “t”. Contoh:

9. Penulisan ء (hamzah)

Penulisan Hamzah terdapat dalam dua bentuk, yaitu:

- a. Apabila terdapat diawal kalimat ditulis dilambangkan dengan “a”. Contoh:

Asad	أسد
------	-----

- b. Apabila terdapat ditengah kata dilambangkan dengan “,”. Contoh:

Mas’alah	مسألة
----------	-------

10. Penulisan ء (hamzah) *waṣal* dilambangkan dengan “a”. Contoh:

Riḥlat Ibn Jubayr	رحلة ابن جبير
al-Istidrāk	الإستدراك
Kutub Iqtanat’hā	كتب أقتنتها

11. Penulisan *syaddah* atau *tasydīd*

Penulisan *syaddah* bagi konsonan waw (و) dilambangkan dengan “ww” (dua huruf w). Adapun bagi konsonan yâ’ (ي) dilambangkan dengan “yy” (dua huruf y). Contoh:

Quwwah	قوة
‘Aduww	عدو
Syawwāl	سؤال
Jaww	جو
al-Miṣriyyah	المصرية
Ayyām	أيام
Quṣayy	قصي
al-Kasysyāf	الكشاف

12. Penulisan alif lâmm (لا)

Penulisan لا dilambangkan dengan “al-” baik pada لا shamsiyyah maupun لا qamariyyah. Contoh:

al-kitāb al-thānī	الكتاب الثاني
-------------------	---------------

al-ittiḥād	الإتحاد
al-aṣl	الأصل
al-āthār	الأثار
Abū al-Wafā'	ابو الوفاء
Maktabat al-Nahḍah al-Miṣriyyah	مكتبة النهضة المصرية
bi al-tamām Wa al-kamāl	بالتمام والكمال
Abū al-Layth al-Samarqandī	ابو الليث السمرقندي

Kecuali ketika huruf **berjumpa** dengan huruf **ل** di depannya, tanpa huruf alif (ا), maka ditulis “lil”. Contoh:

Lil-Syarbaynī	للشربيني
---------------	----------

- 13. Penggunaan “ ‘ ” untuk membedakan antara (dal) dan (tā) yang beriringan dengan huruf ه (hā) dengan huruf ذ (dh) dan ث (th). Contoh:**

Ad'ham	أدهم
Akramat'hā	أكرمته

- 14. Tulisan Allāh dan beberapa kombinasinya**

Allāh	الله
Billāh	بالله
Lillāh	لله
Bismillāh	بسم الله

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penjualan Sukuk di Indonesia”**. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan Nabi Muhammad SAW. yang telah membimbing ummatnya menjadi generasi terbaik dimuka bumi.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam proses penyusunan tesis ini terdapat berbagai hambatan dan tantangan. Namun, berhat bimbingan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak, penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih yang tulus kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam proses penyusunan tesis ini. Adapun pihak-pihak yang penulis sampaikan penghargaan khusus serta terimakasih yang sebesar-besarnya diantaranya ialah:

1. Prof. Dr. H. Mujiburrahman, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh.
2. Prof. Eka Srimulyani, S.Ag., M.A., Ph.D., selaku Direktur Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
3. Prof. Dr. T. A. Zulfikar, M.Ed., selaku Wakil Direktur Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
4. Dr. Bismi Khalidin, S.Ag., M.Si., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah, atas arahan dan dukungan selama proses studi.
5. Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I, dan Dr. Intan Qurratulaini, M.Si., selaku Dosen Pembimbing

II yang telah meluangkan waktu, bimbingan dan arahan, serta motivasi penuh kesabaran hingga tesis ini selesai.

6. Teristimewa kepada ibunda tercinta Nursaida Harahap, atas dukungan, doa, serta dorongan penuh baik dari kasih sayang maupun materi, kemudian kepada almarhum papa Ali Imron Siregar terimakasih atas cerita mengagumkan yang ditinggalkan kepada ibu penulis sebagai cerita motivasi kepada penulis. Serta saudara sedarah Nur hasanah Siregar, Sinondang Sari Siregar, dan Ron Aristo Siregar yang senantiasa memberikan doa dan dukungan dengan sepuh hati.
7. Sahabat dan teman-teman seperjuangan di Program Studi Ekonomi Syariah angkatan 2024, terkhusus pada Riza Shintia selaku saudara saya diperantauan dan juga sebagai sahabat baik yang berperan besar dalam hidup saya di kota yang akan sangat saya rindukan ini, kemudian sahabat saya Rahmayani Siregar yang selalu menjadi pendengar, support system dan motivator untuk penulis dikala sedih maupun senang, serta seluruh pihak lain yang turut memberikan dukungan, motivasi, dan bantuan selama proses penyusunan tesis ini.

Semoga Allah SWT. membalas segala kebaikan dan bantuan yang telah diberikan dengan balasan yang sebaik-baiknya. Penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan serta bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wabillahi Taufiq Walhidayah
Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Banda Aceh, 3 Juli 2026
Penulis,

Putri Bungsu Siregar

ABSTRAK

Judul : Faktor yang Mempengaruhi Emisi Sukuk di Indonesia
Nama / NIM : Putri Bungsu Siregar / 241008004
Pembimbing I : Dr. Muhammad Adnan, SE, M.Si.,
Pembimbing II : Dr. Intan Qurratulaini, M.Si.,

Lonjakan minat investor terhadap pasar modal syariah di Indonesia telah mendorong pertumbuhan terhadap penerbitan sukuk korporasi pada tahun 2025 mencapai Rp173.370 miliar, fenomena ini menegaskan bahwa peran strategi sukuk sebagai instrumen pembiayaan syariah sekaligus menjadi tantangan serius sebab rendahnya literatur keuangan oleh para investor yang disebabkan oleh dominasi media sosial dalam keputusan berinvestasi terkhusus pada generasi muda, serta persaingan ketat dengan pasar modal konvensional yang masih mendominasi. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat apakah ada pengaruh variabel makroekonomi (harga minyak dunia, harga emas dunia, BI *rate*, inflasi, dan IHSG) terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia baik itu dalam jangka panjang maupun jangka pendek periode 2011-2025. Metodologi penelitian ini ialah menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder serta menggunakan analisis data VECM (*Vector Error Correction Model*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh jangka panjang terhadap emisi sukuk, pada BI *rate*, inflasi, dan harga minyak dunia berpengaruh terhadap emisi sukuk pada waktu jangka pendek, sementara pada harga emas dan IHSG tidak memiliki hubungan terhadap emisi sukuk baik itu dalam waktu jangka panjang maupun jangka pendek.

Kata Kunci: Emisi, Sukuk, Makroekonomi, IHSG, *Vector Error Correction Model*.

ABSTRACT

Title : Factors That Affect Sukuk Emissions in Indonesia
Name / NIM : Putri Bungsu Siregar / 241008004
Advisor I : Dr. Muhammad Adnan, SE, M. Si.,
Advaisor II : Dr. Intan Qurratulaini, M. SI.,

The surge of investor interest in Indonesia's sharia capital market has driven the growth of corporate sukuk issuance in 2025, reaching IDR 173,370 billion. This phenomenon confirms that sukuk strategies play a role as sharia financing instruments while also posing a serious challenge due to investors' low financial literacy, influenced by the dominance of social media in investment decisions, especially among the younger generation, and stiff competition with the conventional capital market, which still dominates. The aim of this study is to see whether macroeconomic variables (world oil prices, world gold prices, BI rate, inflation, and the IDX) affect corporate sukuk issuance in Indonesia both in the long and short term for the period 2011-2025. The research methodology uses a quantitative approach with secondary data and employs VECM (Vector Error Correction Model) data analysis. This research shows that inflation has a long-term impact on sukuk issuance. In the short term, the BI rate, inflation, and world oil prices affect sukuk issuance, while gold prices and the IDX have no relationship with sukuk issuance, either in the long term or short term.

Keywords: *Issuance, Sukuk, Macroeconomics, IHSG, Vector Error Correction Model.*

الملخص

العنوان : العوامل التي تؤثر على إصدار الصكوك في إندونيسيا
الاسم/رقم القيد : بوتري بونكسو سيركر / 241008004
المشرف الأول : الدكتور محمد اندن S.E., M.Si
المشرف الثاني : الدكتورة إتنان قُرة العيني M.Si

أدى الارتفاع المفاجئ في اهتمام المستثمرين بأسواق رأس المال الإسلامية في إندونيسيا إلى تعزيز نمو إصدارات الصكوك المؤسسية في عام 2025، والتي بلغت قيمتها 173.370 مليار روبية إندونيسية، ويؤكد هذا الظاهرة أن دور استراتيجية الصكوك كأداة تمويل إسلامية يمثل في الوقت نفسه تحديًا جديدًا بسبب قلة المعرفة المالية لدى المستثمرين، والتي ترجع إلى هيمنة وسائل التواصل الاجتماعي على قرارات الاستثمار، خاصةً بين جيل الشباب، فضلاً عن المنافسة الشديدة مع أسواق رأس المال التقليدية التي لا تزال مهيمنة. الهدف من هذا البحث هو دراسة ما إذا كان هناك تأثير للمتغيرات الاقتصادية الكلية (أسعار النفط العالمية، وأسعار الذهب العالمية، وسعر الفائدة المركزي، والتضخم، ومؤشر جاكارتا المالي) على إصدارات الصكوك المؤسسية في إندونيسيا، سواء على المدى الطويل أو القصير خلال الفترة 2011-2025. وتتمثل منهجية هذا البحث في استخدام نهج كمي مع بيانات ثانوية، بالإضافة إلى تحليل البيانات باستخدام نموذج أظهرت نتائج هذا البحث أن التضخم له تأثير طويل الأجل (VECM) تصحيح الخطأ المتجه على إصدارات الصكوك، في حين أن سعر الفائدة المركزي والتضخم وأسعار النفط العالمية تؤثر فلا توجد علاقة IHSG على إصدارات الصكوك في المدى القصير، أما أسعار الذهب ومؤشر بينهما وبين إصدارات الصكوك سواء في المدى الطويل أو القصير.

الكلمات المفتاحية: الانبعاثات، الصكوك، الاقتصاد الكلي، مؤشر البورصة الإندونيسية، نموذج تصحيح الخطأ الاتجاهي

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	v
KATA PENGANTAR.....	x
ABSTRAK.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xx
BAB I	
PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	10
1.3 Batasan Masalah	10
1.4 Rumusan Masalah	10
1.5 Tujuan Penelitian	11
1.6 Manfaat Penelitian	11
1.7 Sistematika Pembahasan	11
BAB II	
LANDASAN TEORI	
2.1 Investasi	13
2.1.1 Dasar Hukum Investasi	13
2.1.2 Tujuan Investasi	18
2.2 Instrumen Keuangan Syariah	19
2.2.1 Prinsip Dasar Keuangan Syariah	20
2.2.2 Jenis Instrumen Keuangan	21
2.3 Pengertian dan Jenis Sukuk	25
2.4 Pengertian dan Jenis Emisi Sukuk	30
2.5 Harga Minyak Dunia	32
2.6 Harga Emas Dunia	35
2.7 BI Rate	36
2.8 Pengertian dan Jenis Inflasi	37
2.9 Indeks Harga Saham Gabungan	39
2.10 Hubungan antar Variabel	40
2.10.1 Hubungan Harga Minyak Dunia Terhadap Emisi Sukuk	40

2.10.2 Hubungan Harga Emas Dunia Terhadap Emisi Sukuk	41
2.10.3 Hubungan BI <i>Rate</i> Terhadap Emisi Sukuk	42
2.10.4 Hubungan Inflasi Terhadap Emisi Sukuk	42
2.10.5 Hubungan IHSG Terhadap Emisi Sukuk	43
2.11 Penelitian Terkait	44
2.12 Kerangka Pemikiran	54
2.13 Hipotesis Penelitian	55
BAB III	
METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	57
3.2 Jenis dan Sumber Data	57
3.3 Variabel Penelitian	58
3.3.1 Klarifikasi Variabel	58
3.3.2 Defenisi Operasional Variabel	58
3.4 Model Penelitian	60
3.5 Teknik Analisis Deskriptif	60
3.6 Tahapan Pengujian	60
3.6.1 Uji Stasioner Data	60
3.6.2 Penentuan Lag Optimum	60
3.6.3 Uji Kointegrasi Johansen	61
3.6.4 Estimasi VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>)	62
3.6.5 Uji Kausalitas Granger	64
3.6.6 Uji <i>Impluse Response Function</i> (IFR)	65
3.6.7 Uji <i>Variance Decomposition</i> (VDC)	65
3.7 Pengujian Hipotesis	65
BAB IV	
HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Penelitian	67
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	67
4.3 Analisis Model	75
4.3.1 Uji Stasioneritas Variabel	75
4.3.2 Uji Lag Optimum	76
4.3.3 Hasil Uji Kointegrasi Johansen	76
4.3.4 Hasil Estimasi VECM (<i>Vector Error Correction Modal</i>)	78
4.3.5 Hasil Uji Granger Causality	82
4.3.6 Hasil Analisis IRF (<i>Impulse Response Function</i>)	84
4.3.7 Hasil Analisis VDC Terhadap Variabel Penelitian	87

4.4	Pengujian Hipotesis	88
4.4.1	Pengujian Hipotesis Variabel Harga Minyak Terhadap Emisi Sukuk	88
4.4.2	Pengujian Hipotesis Variabel Harga Emas Terhadap Emisi Sukuk	89
4.4.3	Pengujian Hipotesis Variabel BI <i>Rate</i> Terhadap Emisi Sukuk	90
4.4.4	Pengujian Hipotesis Variabel Inflasi Terhadap Emisi Sukuk	91
4.4.5	Pengujian Hipotesis Variabel IHSG Terhadap Emisi Sukuk	92
BAB V		
PENUTUP		
5.1	Kesimpulan	94
5.2	Saran	97
DAFTAR PUSTAKA		98
LAMPIRAN-LAMPIRAN		
BIOGRAFI PENULIS		

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terkait	49
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	58
Tabel 3.2 Persamaan VECM	63
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Jumlah Emisi Sukuk	68
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Harga Minyak Dunia	69
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Harga Emas Dunia	70
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif BI <i>rate</i>	71
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Inflasi	72
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Jumlah Indeks Harga Saham Gabungan	73
Tabel 4.7 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Seluruh Variabel	73
Tabel 4.8 Hasil Uji ADF pada Tingkat Level dan <i>First Difference</i>	75
Tabel 4.9 Hasil Uji Lag Optimum	76
Tabel 4.10 Hasil Uji Kointegrasi Johansen (<i>trace statistic</i>)	77
Tabel 4.11 Hasil Uji Kointegrasi Johansen (<i>max-eigen value</i>)	77
Tabel 4.12 Analisis Jangka Panjang	78
Tabel 4.13 Analisis Jangka Pendek	80
Tabel 4.14 Hasil Uji Granger Causality	83
Tabel 4.15 Hasil Uji <i>Impulse Response</i>	85
Tabel 4.16 Analisis VDC (<i>Variance Decomposition</i>)	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Jumlah Emisi Sukuk Korporasi Tahun 2011-2025	3
Gambar 1.2	Harga Minyak Dunia Tahun 2011-2025	4
Gambar 1.3	Harga Emas Dunia Tahun 2011-2025	5
Gambar 1.4	BI <i>Rate</i> di Indonesia Tahun 2011-2025	6
Gambar 1.5	Inflasi di Indonesia Tahun 2011-2025	7
Gambar 1.6	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2011-2025	8
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	55
Gambar 4.1	Jumlah Emisi Sukuk di Indonesia Tahun 2011-2025	67
Gambar 4.2	Jumlah Harga Minyak Dunia	68
Gambar 4.3	Jumlah Harga Emas Dunia	69
Gambar 4.4	BI <i>Rate</i>	70
Gambar 4.5	Inflasi	71
Gambar 4.6	Indeks Harga Saham Gabungan	72
Gambar 4.7	Grafik Kausalitas Granger	84
Gambar 4.8	Grafik Hasil Uji <i>Impulse Response</i>	85

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Surat Keterangan Pembimbing Tesis

Lampiran 2 Data Jumlah Emisi Sukuk, Harga Minyak Dunia,
Harga Emas Dunia, *BI rate*, Inflasi, dan Indeks Harga
Saham Gabungan Tahun 2011-2025

Lampiran 3 Uji Stasioner

Lampiran 4 Uji Lag Optimum

Lampiran 5 Uji Stabilitas

Lampiran 6 Uji Kausalitas Granger

Lampiran 7 Uji Kointegrasi

Lampiran 8 Estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM)

Lampiran 9 *Uji Impulse Responden* (IRF)

Lampiran 10 *Uji Variance Decomposition* (VDC)

Lampiran 11 T-Tabel

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi dan semakin cepatnya arus informasi telah mendorong pertumbuhan pasar modal di Indonesia, termasuk pasar modal syariah. Perkembangan tersebut terlihat dari semakin beragamnya instrumen investasi yang dapat digunakan oleh masyarakat, salah satunya adalah sukuk. Sukuk merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah dan dapat digunakan sebagai alternatif sumber pembiayaan bagi pemerintah maupun korporasi sekaligus sebagai alternatif investasi bagi masyarakat. Perkembangan sukuk menunjukkan bahwa instrumen keuangan syariah memiliki peran yang semakin penting dalam mendukung aktivitas pembiayaan dan perkembangan pasar modal di Indonesia.¹

Dilihat dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia meningkat dari tahun 2011 yang berjumlah 7.915,4 miliar rupiah menjadi 173.370 miliar pada tahun 2025 berdasarkan perhitungan CAGR (*Compound Annual Growth Rate*), nilai emisi sukuk korporasi rata-rata meningkat sekitar 24,5% per tahun selama periode 2011-2025 penerbitan sukuk korporasi mengalami perkembangan yang signifikan dalam jangka panjang, meskipun pergerakannya tidak selalu berlangsung secara konstan setiap tahun.²

Sukuk memiliki peran sebagai salah satu instrumen pembiayaan yang dapat digunakan oleh pemerintah maupun korporasi untuk memperoleh dana berdasarkan prinsip syariah.³ Emisi sukuk merupakan bagian dari aktivitas penghimpunan dana melalui pasar modal syariah, sehingga perkembangan emisi sukuk dapat mencerminkan perkembangan aktivitas pembiayaan dalam pasar keuangan syariah. Semakin besar kebutuhan pembiayaan,

¹ Datien Eriska Utami & Yulfan Nurrohman, *Sukuk Di Indonesia: Perkembangannya Dan Peran Substitusi Dan Komplementer Pasar Keuangan Dan Perbankan* (Jakarta: Publica Indonesia Utama, 2024). H. 2.

² OJK (Otoritas Jasa Keuangan), Statistik Sukuk, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/default.aspx>, 8-8-2026.

³ M. Kabir Hassan & Michael Mahlke, *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*, (United Kingdom: John Wiley & Sons, Ltd, 2011). H. 18.

semakin besar pula potensi penerbitan instrumen sukuk yang dilakukan oleh penerbit. Oleh karena itu, perubahan nilai emisi sukuk tidak hanya berkaitan dengan kondisi internal penerbit, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara keseluruhan. Kondisi makroekonomi menjadi salah satu faktor eksternal yang penting untuk diperhatikan karena perubahan kondisi ekonomi dapat memengaruhi keputusan investasi dan pembiayaan. Ketika kondisi perekonomian mengalami ketidakpastian, investor cenderung melakukan pertimbangan yang lebih besar terhadap risiko dan tingkat keuntungan dari instrumen investasi yang dipilih. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi permintaan terhadap instrumen pasar modal, termasuk sukuk. Dengan demikian, perubahan indikator makroekonomi dapat memberikan pengaruh terhadap perkembangan emisi sukuk di Indonesia.

Beberapa indikator makroekonomi yang relevan untuk melihat kondisi tersebut adalah harga minyak dunia, harga emas dunia, BI Rate, inflasi, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Harga minyak dunia merupakan salah satu indikator eksternal yang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi karena perubahan harga minyak berkaitan dengan biaya produksi, perdagangan, dan kondisi ekonomi global.⁴ Sementara itu, emas sering digunakan sebagai aset lindung nilai ketika terjadi ketidakpastian ekonomi, sehingga perubahan harga emas dapat mencerminkan perubahan preferensi investor terhadap aset yang dianggap lebih aman.⁵ Pada sisi domestik, BI Rate merupakan instrumen kebijakan moneter yang dapat memengaruhi tingkat suku bunga dan keputusan investasi, sedangkan inflasi menggambarkan perubahan tingkat harga yang dapat memengaruhi daya beli serta kondisi perekonomian. IHSG juga dapat digunakan sebagai indikator kondisi pasar modal Indonesia dan mencerminkan perubahan sentimen investor terhadap kondisi pasar.⁶

Hubungan antara kondisi makroekonomi dan emisi sukuk menjadi semakin penting karena kelima indikator tersebut dapat

⁴ Daniel Yergin, *The Prize; The Epic Quest for Oil, Money, and Power* (New York: Free Press, 2009). H. 150.

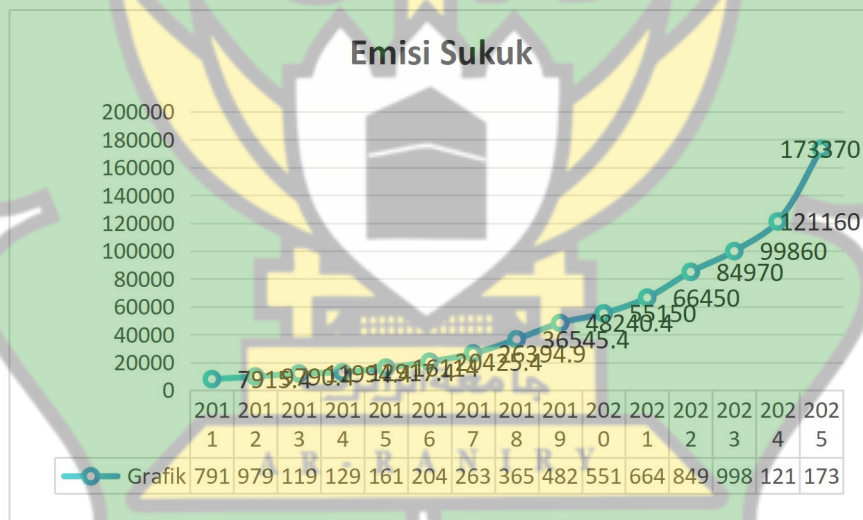
⁵ A. Junaedi Karso, *Kemilau Harga Emas Terkini Di Indonesia & Dunia* (Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2025). H. 80.

⁶ Eduardus Tandelilin, *Manajemen Portofolio Dan Investasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2024). H. 234.

mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Dalam kondisi tertentu, perubahan harga minyak dan emas dunia dapat mencerminkan ketidakpastian ekonomi global, sementara perubahan BI Rate, inflasi, dan IHSG menggambarkan kondisi moneter serta pasar keuangan domestik. Perubahan tersebut berpotensi memengaruhi keputusan investor maupun penerbit dalam melakukan aktivitas di pasar modal syariah. Oleh karena itu, diperlukan analisis empiris untuk mengetahui apakah perubahan kondisi makroekonomi tersebut benar-benar diikuti oleh perubahan pada emisi sukuk di Indonesia.

Jumlah emisi sukuk korporasi sangat berpengaruh terhadap kondisi ekonomi terkhusus pada makroekonomi sebab emisi sukuk sangat dipengaruhi oleh inflasi, BI-7 Days Repo Rate dan lainnya dikarenakan investor sangat dipengaruhi oleh keadaan ekonomi pada saat sukuk diterbitkan.⁷ Berikut adalah grafik jumlah emisi sukuk korporasi tahun 2011-2025.

Gambar 1.1
Jumlah Emisi Sukuk Korporasi Tahun 2011-2025



(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (dalam satuan miliar rupiah), (2025).

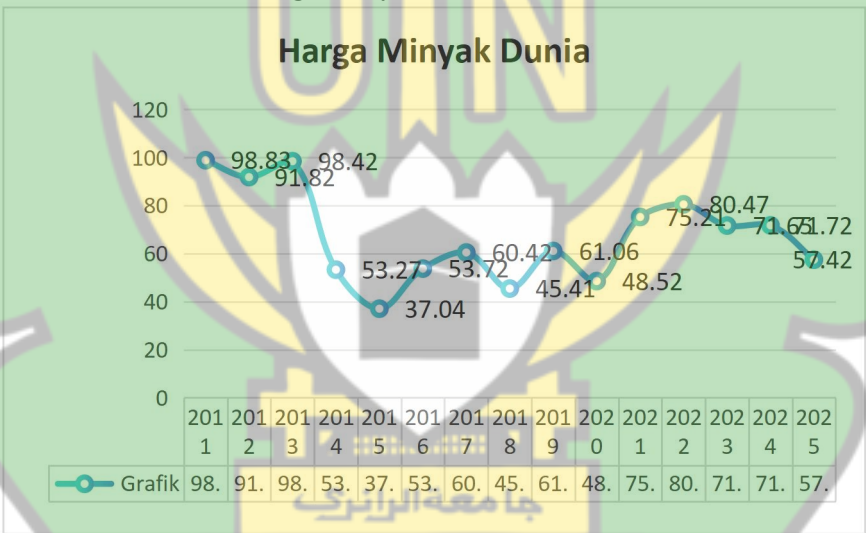
Berdasarkan gambar diatas menunjukkan keadaan yang naik secara terus menerus dengan nilai paling tinggi yaitu pada tahun 2025 sebesar 173.370 miliar rupiah dengan posisi emisi sukuk

⁷ Indar Fauziah Ulfah and et al, "The Effect of Macroeconomic Variables on the Growth of Corporate Sukuk Issuance in Indonesia," *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1 (2022). H. 9.

paling rendah ialah 2011 sebesar 7.915 miliar rupiah, meskipun angka jumlah emisi semakin meningkat kenaikan angkanya berfluktuasi dari tahun ketahun yang dimana nilai rata-rata jumlah emisi sukuk yaitu 47.182 miliar rupiah yang membuktikan bahwa keadaan ekonomi pada saat sukuk diterbitkan sangatlah berpengaruh.

Harga minyak secara global mempengaruhi perekonomian suatu negara karena jika harga minyak naik semua biaya kegiatan ekonomi seperti operasional produksi akan naik secara bersamaan dan menimbulkan inflasi maka, saat terjadi inflasi maka keuangan suatu negara akan krisis dan ini akan berdampak pada investasi yang semakin hari semakin menurun.⁸ Berikut grafik harga minya dunia tahun 2011-2025.

Gambar 1.2
Jumlah Harga Minyak Dunia Tahun 2011-2025



(Sumber:Investing.com Indonesia (dalam satuan USD), (2025).

Berdasarkan gambar data harga minyak dunia pada tahun 2011 ialah lonjakan paling tinggi dari harga minyak dunia yang mana sebesar 98.83 USD lalu pada tahun 2015 ialah harga minyak dunia paling rendah yaitu sebesar 37.04 USD dengan rata-rata harga minyak dunia tahun 2011-2025 yaitu sebesar 71.01 USD

⁸ Santika Maya Rindika, “Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Selama Pandemi COVID-19 Di Indonesia,” *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 9 (2024). H. 222.

yang menunjukkan adanya naik turun dari harga minyak dunia selama periode 15 tahun.

Faktor eksternal dari Internasional atau luar negeri juga bersumber dari harga emas dunia, secara global harga emas itu sangatlah berpengaruh pada emisi sukuk khususnya sukuk korporasi yang mana pada tahun 2025 harga emas melonjak drastis yang menyebabkan investasi lain selain emas dikeduakan, seperti penjualan Surat Berharga Negara (SBN) mengalami penurunan penjualan sampai pada titik tidak mencapai target penjualan akibat dari lonjakan harga emas yang menyebabkan masyarakat atau investor beralih ke investasi emas.⁹ Berikut grafik harga emas dunia tahun 2011-2025.

Gambar 1.3
Harga Emas Dunia Tahun 2011-2025



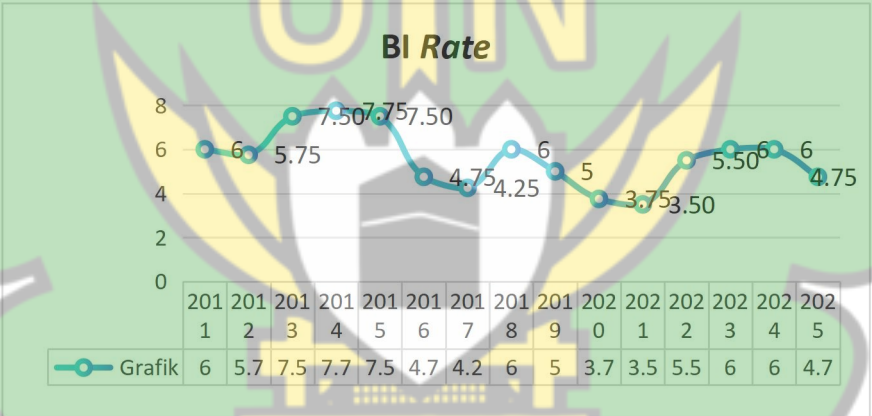
Sumber: Investing.com Indonesia (dalam satuan USD), (2025).

Berdasarkan gambar harga emas dunia pada tahun 2025 menunjukkan harga emas paling tinggi dengan melonjak drastis keangka 4357.1 USD, kemudian pada tahun 2015 harga emas dunia paling rendah yaitu sebesar 1060.2 USD dengan rata-rata harga emas dunia dari tahun 2011-2025 ialah sebesar 1701.1 UDS yang menunjukkan adanya kenaikan yang sangat signifikan pada harga emas dunia pada tahun 2025 yang membuat investasi dan saham emas sangat digemari.

⁹ Susi Setiawati, "Modal Rp 10 Juta: Lebih Cuan Mana Beli SBN Ritel," CNBC Indonesia, 2025.

Segi eksternal dari faktor yang mempengaruhi emisi sukuk ialah faktor dari luar perusahaan, faktor eksternal ini bisa dipengaruhi dari dalam negeri dan juga luar negeri, faktor dalam negeri bisa bersumber dari BI rate, BI rate berpengaruh terhadap stabilitas ekonomi suatu negara serta suku bunga berpengaruh signifikan terhadap investasi oleh sebab itu perlu ditekankan lagi untuk menjaga suku bunga agar tetap aman. Investasi berhubungan dengan bank sentral sementara bank sentral menjaga kestabilan ekonomi dengan mengawasi suku bunga dari lembaga-lembaga keuangan, maka jika suku bunga naik investasi akan turun dikarenakan harga jual saham akan naik dan menyebabkan pengembalian lebih mahal, sebaliknya jika suku bunga turun maka investasi akan naik karena harga saham turun serta kewajiban akan rendah.¹⁰ Berikut Grafik BI rate di Indonesia tahun 2011-2025.

Gambar 1.4
Jumlah BI Rate di Indonesia Tahun 2011-2025



Sumber: bi.go.id, (2025).

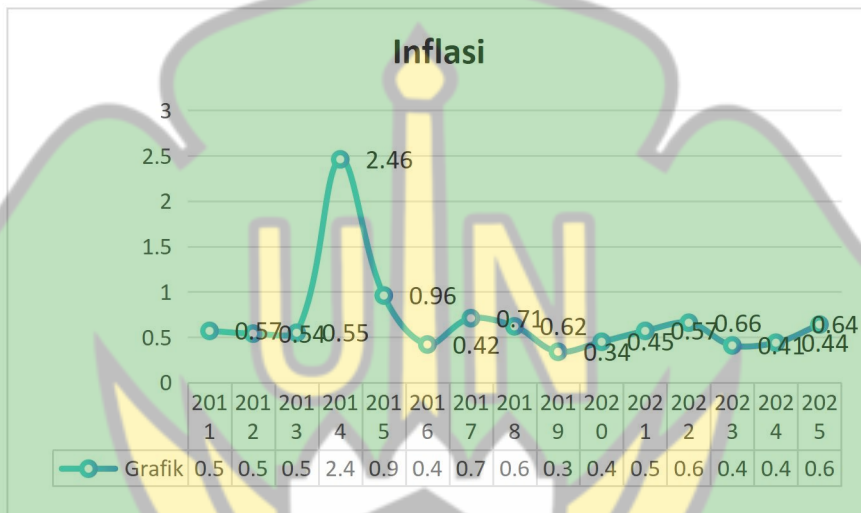
Berdasarkan gambar dari BI-7 reverse repo rate yang mana pada tahun 2014 menunjukkan persentase tertinggi sebesar 7.75% lalu pada tahun 2021 ialah persentase terendah dengan jumlah sebesar 3.50% yang jika dirata-rata BI-7 reverse repo rate dari tahun 2011-2025 ialah sebesar 5.61%.

Inflasi berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi dan investasi sebab pelaku pasar akan membuat keputusan yang lebih minim untuk menyeimbangkan keuangan internalnya. Inflasi juga hal yang

¹⁰ Margareta Pangaribuan and et al, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi,” *MANTAP: Journal Og Management Accounting, Tax and Production* 2 (2024). H. 302.

paling ditakuti oleh suatu negara karena akan menekan angka pengangguran yang diakibatkan oleh pemangkasan angka produksi dari suatu usaha, pengaruhnya pada investasi ialah pelaku ekonomi akan kekurangan minat untuk berinvestasi.¹¹ Berikut Grafik Inflasi di Indonesia tahun 2011-2025.

Gambar 1.5
Jumlah Inflasi di Indonesia Tahun 2011-2025



Sumber: Badan Pusat Statistik, (2025).

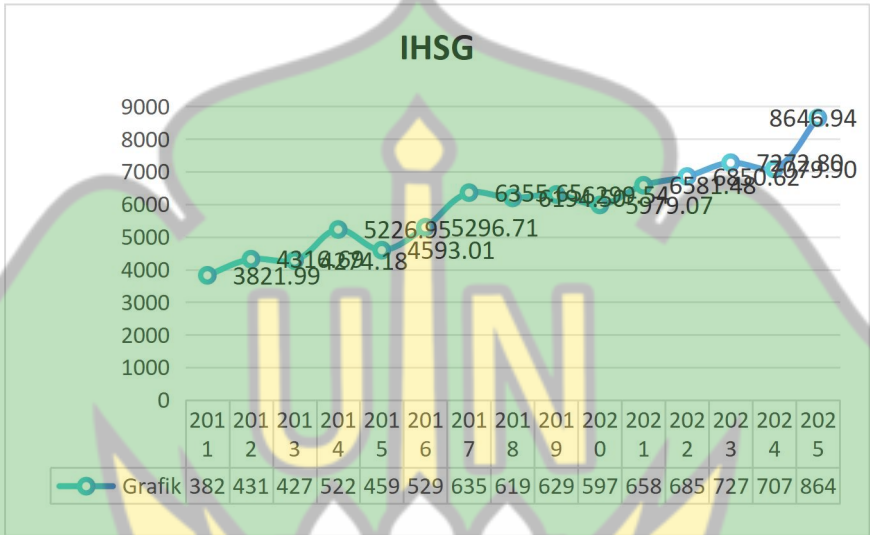
Berdasarkan gambar pada tahun 2014 terjadi lonjakan yang sangat drastis dibanding tahun-tahun lainnya yaitu sebesar 2.46% lalu pada tahun 2019 ialah persentase terendah dengan jumlah persentase sebesar 0.34% kemudian rata-rata inflasi dari tahun 2011-2025 ialah sebesar 0.31% yang menunjukkan bahwa inflasi semakin hari mengalami penurunan meski inflasi masih mengalami naik turun dari tahun ketahun.

IHSG ialah indeks yang termasuk sebagai faktor-faktor nilai emisi sukuk tercipta, sebab pada IHSG (indeks harga saham gabungan) ada naik turun dalam pasar modal, jika IHSG naik maka para investor akan tenang dan mengambil langkah investasi serta perusahaanpun akan dengan percaya diri untuk menerbitkan sukuk

¹¹ Ivan R. Ventris Siahaan Amelia and et al, "Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)* 4 (2025). H. 2957.

perusahaan.¹² Berikut Grafik dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2011-2025.

Gambar 1. 6
Jumlah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2011-2025



Sumber: Yahoo finance, (2025).

Berdasarkan gambar IHGS tahun 2025 menunjukkan point indeks tertinggi sebesar 8646.94 lalu pada tahun 2011 ialah point indeks terendah dengan jumlah 3821.99 kemudian rata-rata IHSG dari tahun 2011-2025 ialah sebesar 5703.40.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kondisi makroekonomi memiliki hubungan dengan emisi sukuk korporasi, tetapi hasil yang diperoleh masih menunjukkan perbedaan. Wahyudi, dkk menemukan bahwa inflasi, nilai tukar, dan SBIS berpengaruh terhadap total emisi sukuk korporasi¹³ sedangkan penelitian Rakhmadita, dkk menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif, nilai tukar berpengaruh positif, dan BI Rate

¹² UPI-YAI, “Lecture Notes: Teori Pasar Modal,” *Universitas Persada Indonesia YAI*, 2023. H. 2-6.

¹³ Muhammad Arif Wahyudi and et al, “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia; Periode Januari 2013-Desember 2017,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 6 (2019). H. 474-475.

tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan emisi sukuk.¹⁴ Perbedaan tersebut juga terlihat dari penelitian Ivan & Deni menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif, sedangkan harga minyak dunia dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.¹⁵ Sementara Dina menyatakan bahwa *BI rate*, jumlah uang beredar, dan ekspor memiliki pengaruh terhadap signifikan terhadap nilai *outstanding* sukuk korporasi. Variabel makroekonomi seperti inflasi, dan kurs USD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *outstanding* sukuk korporasi.¹⁶ Berdasarkan penemuan Daffa & Laila menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap sukuk korporasi dalam jangka panjang dan pendek, pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar memiliki pengaruh jangka panjang namun tidak dalam jangka pendek.¹⁷

Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kondisi makroekonomi dan emisi sukuk masih perlu dikaji lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya mempertimbangkan faktor makroekonomi domestik berupa *BI Rate*, inflasi, dan *IHSG*, tetapi juga memasukkan faktor eksternal berupa harga minyak dunia dan harga emas dunia. Penggunaan beberapa indikator tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai respons emisi sukuk terhadap perubahan kondisi ekonomi global dan domestik. Selain itu, penggunaan *Vector Error Correction Model* (VECM) memungkinkan penelitian ini untuk melihat hubungan tersebut dalam jangka pendek dan jangka panjang, sehingga dapat diketahui apakah pengaruh variabel makroekonomi terhadap emisi sukuk bersifat sementara atau berlangsung dalam jangka panjang., maka

¹⁴ Almayda Rakhmadita and et al, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan *BI Rate* Terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia," *Journal of Applied Islamic Economics Adn Finance* 1 (2021). H. 639.

¹⁵ Ivan Hannoeriadi Ardiansyah and Deni Lubis, "The Effect of Macroeconomics Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia," *Jurnal Muzara'ah* 5 (2017). H. 51.

¹⁶ Diana, Dina, 'Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2021', *Journal of Islamic Business and Management*, 2 (2022). H. 1.

¹⁷ Mohammad Daffa Pratama and Laila Masmuro Pimada, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan *BI Rate* Terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia," *Islamic Economics and Finance in Focus* 1 (2022). H. 61.

dari itu peneliti tertarik untuk mengembangkan lagi penelitian-penelitian terdahulu untuk mengisi kekosongan-kekosongan yang ada dengan mengangkat judul “**Faktor yang Mempengaruhi Emisi Sukuk di Indonesia**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas oleh peneliti maka, identifikasi masalah sebagai berikut:

- 1 Adanya fluktuasi emisi sukuk
- 2 Adanya perbedaan pendapat oleh peneliti terdahulu dengan peneliti lainnya.
- 3 Adanya kesenjangan penelitian yang mana celah untuk penelitian keberlanjutan masih terbuka.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang sudah dilakukan sebelumnya peneliti memberikan batasan masalah pada penelitiannya yaitu analisis yang dilakukan ialah pada emisi sukuk korporasi dari tahun 2011 sampai tahun 2025 dengan analisis pengaruhnya terhadap makroekonomi secara nasional maupun global dengan indikator yaitu harga minyak dunia, harga emas dunia, BI rate, Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).¹⁸

1.4 Rumusan Masalah

Setelah identifikasi masalah dan batasan masalah yang sudah dijelaskan diatas dapat diambil rumusan masalah dari penelitian ini ialah:

- 1 Berapa besar pengaruh harga minyak dunia terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 2 Berapa besar pengaruh harga emas dunia terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 3 Berapa besar pengaruh BI *rate* terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 4 Berapa besar pengaruh inflasi terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 5 Berapa besar pengaruh indeks harga saham gabungan terhadap emisi sukuk di Indonesia?

¹⁸ Rindika, “Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Selama Pandemi COVID-19 Di Indonesia.” H. 222.

1.5 Tujuan Penelitian

Setelah identifikasi masalah, batasan masalah, dan juga rumusan masalah yang sudah dijelaskan diatas dapat diambil rumusan masalah dari penelitian ini ialah:

- 1 Untuk menganalisis besar pengaruh harga minyak dunia terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 2 Untuk menganalisis besar pengaruh harga emas dunia terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 3 Untuk menganalisis besar pengaruh BI rate terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 4 Untuk menganalisis besar pengaruh inflasi terhadap emisi sukuk di Indonesia?
- 5 Untuk menganalisis besar pengaruh indeks harga saham gabungan terhadap emisi sukuk di Indonesia?

1.6 Manfaat Penelitian

Kegunaan-kegunaan yang dapat diambil dari penelitian ini ialah:

- 1 Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi terkait dengan judul faktor yang mempengaruhi emisi sukuk di Indonesia.
- 2 Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan bagi pelaku investor yang akan melakukan investasi di pasar modal.
- 3 Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi pemerintah dalam pengambilan kebijakan terkait dengan emisi sukuk, harga minyak dunia, harga emas dunia, BI rate, inflasi, dan indeks harga saham gabungan.

1.7 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ialah untuk mengetahui gambaran awal terhadap keseluruhan penelitian yang akan diteliti kedepannya. Berikut ini gambaran sistematika pembahasan dalam penelitian ini:
BAB I Pendahuluan

Bagian pertama dari isi tulisan ini yang didalamnya terdapat latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kajian pustaka dan sistematika pembahasan.

BAB II Landasan Teori

Bagian kedua dari tulisan ini berisi tentang landasan teori yang memuat teori-teori yang relevan dengan penulisan atau penelitian ini.

BAB III Metodologi Penelitian

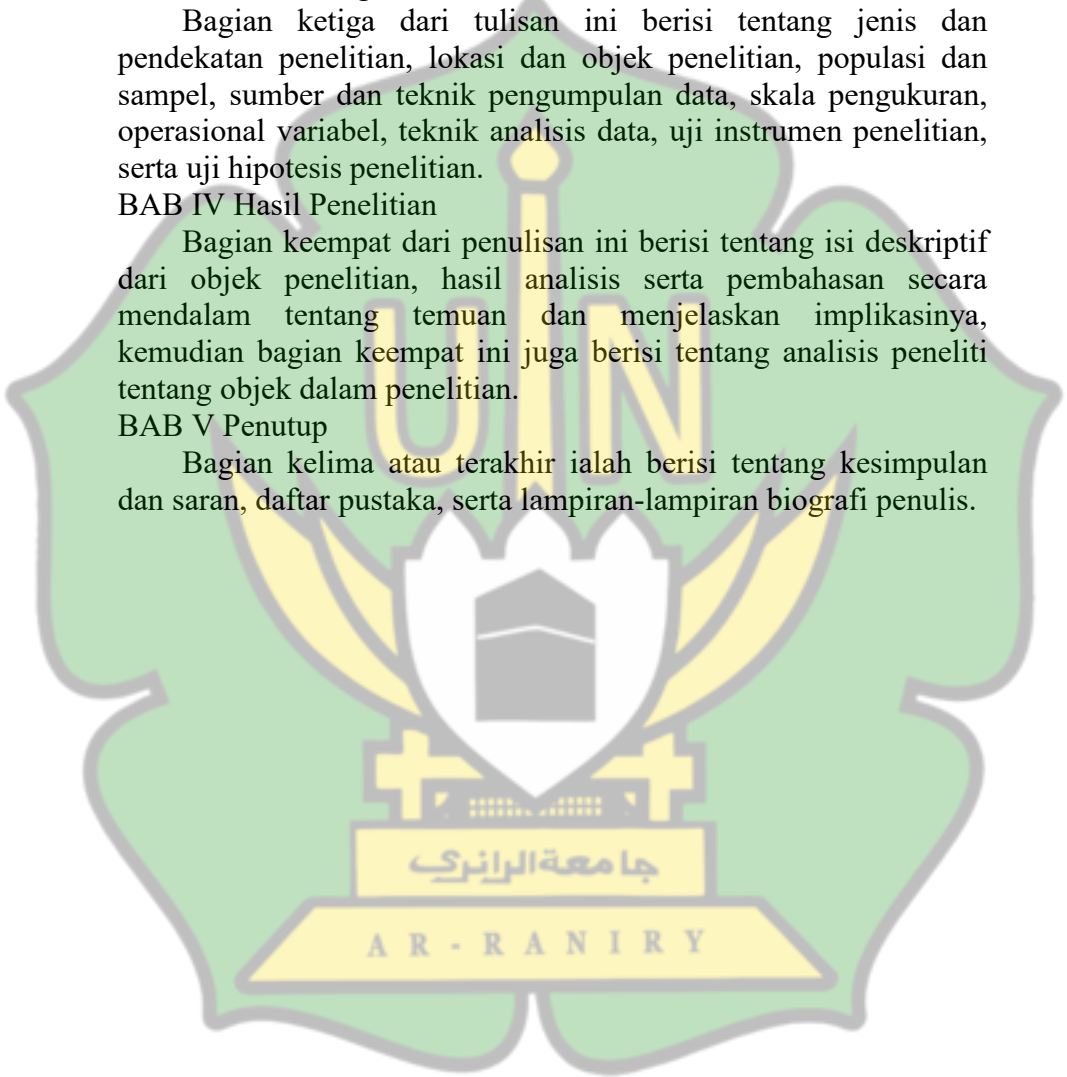
Bagian ketiga dari tulisan ini berisi tentang jenis dan pendekatan penelitian, lokasi dan objek penelitian, populasi dan sampel, sumber dan teknik pengumpulan data, skala pengukuran, operasional variabel, teknik analisis data, uji instrumen penelitian, serta uji hipotesis penelitian.

BAB IV Hasil Penelitian

Bagian keempat dari penulisan ini berisi tentang isi deskriptif dari objek penelitian, hasil analisis serta pembahasan secara mendalam tentang temuan dan menjelaskan implikasinya, kemudian bagian keempat ini juga berisi tentang analisis peneliti tentang objek dalam penelitian.

BAB V Penutup

Bagian kelima atau terakhir ialah berisi tentang kesimpulan dan saran, daftar pustaka, serta lampiran-lampiran biografi penulis.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

Investasi ialah suatu kegiatan ekonomi yang bersifat menahan diri untuk melakukan kegiatan konsumsi masa sekarang dengan melakukan kegiatan produktif untuk mendapat aktiva pada suatu waktu dimasa yang akan datang.¹⁹ Investasi juga dapat diartikan sebagai ketetapan seseorang untuk komitmen atas dana yang dimiliki saat ini tujuan memperoleh laba dimasa yang akan datang.²⁰ Investasi dapat disimpulkan sebagai tabungan atau uang yang dimiliki seseorang atau lembaga yang dikeluarkan pada masa sekarang sebagai wujud aset produktif dengan niat mendapat keuntungan dimasa yang akan datang.

Pihak yang melakukan investasi disebut juga dengan investor dimana investor ini dibagi menjadi dua yaitu investor individual yang melakukan investasi secara perorangan kemudian investor institusi yang melakukan investasi dengan berkelompok atau naungan suatu lembaga seperti perusahaan asuransi serta lembaga keuangan. Pihak investor ini akan melakukan investasi atau penanaman modal pada suatu pasar dengan mempertimbangkan jumlah aktiva yang akan diperoleh dan membaca ritmen perusahaan mulai dari laporan keuangan, manajemen perusahaan, sampai pada reputasi investasi yang akan dilakukan. Kemampuan investor dalam membaca masa depan investasi akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Kesejahteraan seorang investor dapat dilihat dari besar aset yang diinvestasikannya dan keberhasilan investor dapat dilihat dari besar aktiva yang diperoleh dimasa yang akan datang.

2.1.1 Dasar Hukum Investasi

Dasar hukum investasi ialah terdapat pada Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal.²¹ penanaman modal di Indonesia didasari atas asas kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas, keadilan yang sama bagi negara lain, kebersamaan, efisiensi keberadilan, berkelanjutan, berwawasan

¹⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2017). H. 5.

²⁰ Tandelilin, *Manajemen Portofolio Dan Investasi*. H. 104.

²¹ Hendrik Budi Untung, *Hukum Investasi* (Jakarta: Sinar Grafika, 2022). H. 1.

lingkungan kemandirian, dan keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional. Tujuan dari penanaman modal di Indonesia ialah:

1. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional.
2. Memperbanyak lapangan pekerjaan.
3. Menciptakan ekonomi berkelanjutan.
4. Menciptakan daya saing yang lebih tinggi serta meningkatkan teknologi ekonomi.
5. Mengelolah ekonomi potensial menjadi kekuatan ekonomi yang lebih nyata baik itu dalam ataupun luar negeri, dan
6. Meningkatkan kesejahteraan masyarakat.²²

Dasar hukum investasi dalam Islam diperbolehkan atau sah, Islam mengatur kehidupan manusia secara menyeluruh termasuk dalam perdagangan atau ekonomi termasuk dalam berinvestasi yang mana berinvestasi ialah suatu kegiatan ekonomi yang mendorong ummat untuk mengelolah harta serta memeliharanya dengan sebaik mungkin tanpa adanya aspek-aspek yang melanggar hukum syariat. Ayat Al-quran yang memerintahkan untuk memanfaatkan harta dengan baik ialah An-nisa ayat 5 yang berbunyi:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا

Artinya:

“Janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalannya harta (mereka yang ada dalam kekuasaan)-mu yang Allah jadikan sebagai pokok kehidupanmu. Berikanlah mereka belanja dan pakaian dari (hasil harta) itu dan ucapkanlah kepada mereka perkataan yang baik.” (Q.S An-nisa: 5).

Ayat ini menjelaskan tentang bagaimana Islam sangat menjaga dan memelihara pentingnya harta dan bagaimana agar tidak terjadinya ketidak bergunaan dan keserakahan dalam memiliki harta yang mana ayat ini berhubungan dengan investasi karena dalam berinvestasi adalah salah satu cara menjaga harta agar tetap terjaga tentunya dengan ketentuan dan hukum-hukum Islam yang berlaku. Dasar yang dipakai dalam berinvestasi syariah

²² “Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal,” n.d., Peraturan.bpk.go.id. h. 4-5.

ini ialah menggunakan akad-akad yang sesuai dengan prinsip dan syariat Islam, keridhoan antara kedua belah pihak atau lebih, memiliki manfaat, pengelolaan harta harus sah dan jelas. Berlakunya dasar-dasar hukum ini berjalan lurus dengan tujuan ekonomi dimana menjaga agama, menjaga jiwa, menjaga harta, menjaga akal, dan menjaga keturunan.²³ Ayat lain yang berkenaan dengan investasi ialah Q.S An-nisa ayat 29 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya:

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (An-nisa: 29).

Surah An-nisa ayat 29 menjelaskan bahwa sebagai orang yang beriman kita tidak boleh memakan harta kita maupun harta oranglain dengan cara yang batil cara yang batil disini disebutkan ialah dengan cara yang tidak dibenarkan dalam syara', larangan-larangan yang dimaksud ialah seperti melakukan transaksi riba, judi, mengurangi takaran dan timbangan dalam transaksi jual beli, mengambil harta milik orang lain ialah seperti dalam jual beli yang dimana penjual memiliki barang berupa telur atau buah-buahan ada seorang konsumen atau pembeli yang membeli barang dari penjual, lalu saat ingin dikonsumsi telur atau buah-buahannya rusak dan tidak bisa dikonsumsi lagi maka, haram bagi sipenjual untuk memakan harta transaksi yang digunakan dalam akad.

Surah ini menjelaskan bahwa dalam berekonomi harus mengedepankan hukum atau syara' yang dibenarkan dalam Islam, dilakukan dengan atas dasar suka sama suka namun harus diperhatikan juga, dasar suka sama suka saja tidak bisa dibenarkan jika transaksi yang dilakukan tidak memenuhi syara' seperti dipembeli menyukai minuman memabukkan seperti khamar, obat-obatan terlarang walaupun kedau belah pihak suka sama suka karena benda yang diperjual belikan tidak sesuai dengan hukum

²³ Midhat Husin and et al, “Hukum Investasi Dalam Islam,” *Jurnal Inovasi Hukum* 6 (2025).h. 61.

syara' maka transaksi tersebut hukumnya haram, dikatakan haram ialah sebab minuman memabukkan dan obat-obatan terlarang bisa merusak tubuh atau dirisendiri sangat sesuai dengan maksud ayat yang menjelaskan janganlah kamu membunuh dirimu sendiri.²⁴ Sangat erat kaitannya dengan investasi yang mana dalam investasi syariah juga sangat menekankan hukum-hukum yang berhubungan dengan praktek riba jadi dalam investasi syariah sangat jelas perusahaan yang ditanami modal perusahaan yang bergerak dibidang apa dan sebagainya yang mana tidak boleh ada bias didalam investasi. Ayat lain yang berkenaan dengan investasi terutama pada sukuk ialah surah Al-Baqarah Ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَاتَّقِهَا فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya:

“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri 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).

Ayat ini menjelaskan bagaimana dampak dan bahaya dari melakukan riba dimana riba ialah memakan harta yang bukan haknya atau melakukan pemangkatan dalam sistem kerja ekonomi yang seharusnya memasalahkan dan mencapai falah namun berubah menjadi kesensaraan dan gangguan jiwa sebab paksaan yang terjadi sebab ekonomi yang kian mencekik dan lingkungan yang dengan sengaja menutup mata berpura-pura buta ilmu tentang hukum riba sebab kerakusan, dalam ayat ini dijelaskan bagaimana

²⁴ Wahbah Az-Zuhaili, “Tafsir Al-Munir: Aqidah: Syariah: Manhaj,” in 3 (Jakarta: GEMA INSANI, 2016). H. 56-59.

orang-orang yang melakukan riba akan diberikan ganjaran pada hari pembalasan dimana orang-orang yang melakukan riba akan tertatih-terlatih sempoyongan saat mereka ingin bangkit kemudian mereka akan terjatuh lagi karena memikul beban yang sangat berat atas harta yang mereka miliki. Orang-orang yang memakan riba akan dibangkitkan dengan keadaan seperti kerasukan jin, gila, dan tercekik, hal ini bisa terjadi sebab mereka keliru mengaakan bahwa riba yang dilakukan ialah jual beli padahal tidak.²⁵ Investasi khususnya sukuk korporasi adalah investasi syariah yang mengharamkan adanya praktek riba dimana pendapatan atau untung didapat dengan cara bagi hasil yang mana saat kita menanamkan modal pada investasi sukuk korporasi maka perbulan yang kita dapatkan ialah dari untung yang didapat dari perusahaan yang sudah dipercaya untuk menanamkan modal maka tidak ada unsur riba didalamnya dimana perusahaan, jenis produksi, jenis perusahaan, serta keuangan dari perusahaan transparan tanpa riba.

Hukum dan kedudukan investasi dalam penelitian ini ialah dimana menurut perspektif syariah melalui ketentuan yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang dibahas pada fatwa DSN-MUI No. 40/ DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal²⁶ kemudian, DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek.²⁷

²⁵ Wahbah Az-Zuhaili, "Tafsir Al-Munir: Aqidah: Syariah: Manhaj," in 2 (Jakarta: GEMA INSANI, 2013). H. 115-119.

²⁶ Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2003, Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, <https://www.ojk.go.id/Files/regulasi/syariah/dsn-mui/dsn12.pdf>, 8-5-2026.

²⁷ Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2011, Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Pages/fatwa-nomor-80-dsn-mui-iii-2011.aspx>, 8-5-2026.

2.1.2 Tujuan Investasi

Ada beberapa tujuan dari investasi dan yang paling mendasar ialah untuk mendapatkan keuntungan finansial. Secara lebih khusus, tujuan dari investasi ialah:

1. Sebagai bentuk usaha untuk menuju kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Seseorang yang memiliki mindset yang bagus dalam keuangan akan mempertimbangkan bagaimana keputusannya dalam menjalankan hidup dan meneruskan kehidupan biasanya orang-orang yang bijak dan memiliki *goals* hidup dimasa depan akan memikirkan untuk mendapatkan kehidupan yang stabil dengan cara investasi.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Orang-orang akan cenderung *saving money* apabila adanya tekanan-tekanan ekonomi seperti inflasi maka jika melakukan investasi akan mengurangi guncangan pada aset yang dimiliki saat terjadinya inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Ada beberapa perlakuan khusus bagi beberapa instrumen dalam pemotongan pajak, jadi investasi yang dilakukan dengan melihat return setelah pajak menghasilkan bisa dilihat dan menjadi pertimbangan dalam investasi sebab itulah dalam keuangan investor biasanya memilah investasi mana yang lebih menguntungkan dengan minim pajak yang harus dikeluarkan instrumen atau pelaku produsen pada pasar modal maupun pasar uang.²⁸

Tujuan-tujuan diatas didasar oleh beberapa keputusan yang diambil individu maupun institusi untuk berinvestasi pada pasar modal diantaranya ialah sebagai berikut:

1. Pengetahuan dan literasi tentang keuangan terutama pada bidang investasi ialah hal utama yang mempengaruhi keputusan untuk berinvestasi.²⁹
2. Modal yang dimiliki oleh suatu individu atau instansi adalah faktor pendorong kedua dalam membuat keputusan untuk berinvestasi.

²⁸ Tandelilin, *Manajemen Portofolio Dan Investasi*. H. 112.

²⁹ Intansia Asari and Heny Kurnianingsih, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Berinvestasi Generasi Milenial Di Surakarta," *Jurnal Sinar Manajemen* 9 (2022). H. 72.

3. Berita sosial media serta influencer yang digemari melakukan investasi akan sangat mendorong seseorang untuk melakukan apa yang dilakukan oleh orang yang dia gemari hingga menjadi salah satu faktor pendorong dalam berinvestasi.³⁰

2.2.1 Instrumen Keuangan Syariah

Instrumen dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) ialah suatu alat yang digunakan untuk membuat suatu pekerjaan tertentu, serta objek dari sarana penelitian untuk menghasilkan suatu data,³¹ jadi instrumen dalam hal keuangan syariah ialah alat atau produk yang digunakan dalam keuangan yang berbasis syariah atau sesuai dengan hukum-hukum Islam.³² Instrumen keuangan syariah ialah sebuah akad yang digunakan oleh pelaku-pelaku ekonomi dalam proses transaksi.³³ Instrumen keuangan syariah ialah mekanisme-mekanisme dalam keuangan yang dibuat dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Dapat disimpulkan bahwa instrumen keuangan syariah ialah alat-alat atau mekanisme yang digunakan dalam kegiatan komersial maupun tidak untuk mencapai tujuan dengan mempedomani prinsip dan hukum Islam yang berlaku.

Perbedaan yang mencolok antara instrumen keuangan syariah dengan instrumen keuangan konvensional ialah pada prinsip dan hukum yang digunakan dimana pada instrumen keuangan syariah memiliki prinsip bebas riba, gharar, maisyir dan sebagainya, sementara pada instrumen keuangan konvensional jelas memiliki tujuan yang satu yaitu mengambil untung sebesar-besarnya tanpa melakukan tindak pidana namun tidak melihat pihak-pihak yang terzalimi atau dengan kata lain tidak adanya kepentingan dalam tujuan kemaslahatan ummat. Tujuan utama dari instrumen

³⁰ Putri Dwi Siswanti and Eko Triyanto, "Pengaruh Pengetahuan Investasi, Modal Awal Investasi Dan Sosial Media Influencer Terhadap Minat Berinvestasi Mahasiswa Di Pasar Modal; Studi Empiris Pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surakarta," *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi* 3 (2023). H. 11.

³¹ Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), "Hak Cipta Badan Pengembangan Dan Pembinaan Bahasa (Pusat Bahasa)," by powered DigitalOcean, accessed November 29, 2025, <https://kbbi.web.id/instrumen>.

³² Farma Andiansyah and et al, "Pengaruh Instrumen Keuangan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, Al-Masraf," *Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan* 7 (2022). H. 73.

³³ Teguh Prasetyo and Et Al, *Bisnis Syariah: Etika Islam Dan Instrumen Keuangan Syariah Sebuah Pendekatan Meta Analisis* (CV Ampuh Multi Rejeki, 2016).

keuangan syariah ialah memberikan fasilitas dalam keuangan untuk menghindari akad yang dilarang dalam Islam seperti riba (bunga).³⁴

2.2.1 Prinsip Dasar Keuangan Syariah

Ada beberapa prinsip dasar dari kegiatan dalam keuangan syariah yang tidak boleh dilanggarkan beberapa diantaranya ialah:

1. Tidak ada unsur riba, unsur riba yang dimaksud ialah tidak boleh ada penambahan dalam transaksi dua orang atau lebih yang tidak ada nilai yang sepadan dengan penggantinya nilai penambahannya.
2. Tidak ada unsur gharar, gharar disini ialah ketidak pastian dalam atau keraguan dalam transaksi ekonomi yang mana seperti sipenjual tidak tau apa yang dia jual dan sipembeli tidak tau apa yang dia beli, adanya ketidak pastian disini menyebabkan adanya bias yang menyebabkan timbulnya pemikiran apakah yang diperjual belikan halal atau haram.
3. Tidak ada unsur judi (maysir), tidak mengandung keberuntungan dan tidak beruntungan dalam keuangan syariah semua jelas dan tidak diundi dengan anak panah.
4. Tidak ada unsur haram, haram yang tidak diperbolehkan ini ialah haram secara zat maupun proses dalam penciptaan zat, jadi apapun dalam keuangan syariah yang haram zatnya seperti babi, khamar, dan sebagainya serta cara mengolahan dan mendapatkan barang atau jasanya juga diharamkan dalam keuangan syariah.
5. Tidak ada unsur syubhat, unsur syubhat ialah unsur yang bercampur antara yang haram dan juga halal. Misalnya apabila ada produk investasi yang zatnya halal namun dalam transaksinya dilakukan dengan bunga atau riba maka prosesnya menjadi haram maka disebut dengan syubhat maka tidak dibenarkan dalam keuangan syariah.³⁵

³⁴ Saigul Muchlis and et al, *Akuntansi Syariah; Konsep Dan Praktik Dalam Era Kontemporer* (Malang: Pustaka Peradaban, 2024), https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=SJwGEQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA63&dq=pengertian+instrumen+keuangan+syariah&ots=Nd7mEeNA1O&sig=eEXyBgAwccJEHRaZUJl68V4i0KQ&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false. H. 65.

³⁵ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, kencana, 2007, Jakarta, cetakan. 1. h. 24-27.

2.2.2 Jenis Instrumen Keuangan Syariah

Instrumen keuangan syariah memiliki beberapa jenis berdasarkan akad dan berdasarkan pasarnya. Adapun jenis dari instrumen keuangan syariah berdasarkan akad yang digunakan ialah:

1. Instrumen kontrak berbasis ekuitas
Instrumen kontrak berbasis ekuitas ini ialah kerja sama yang dilakukan oleh pihak bank dengan nasabah yang ingin bekerja sama dalam penyertaan modal dan sebagainya, akad ini dilakukan dengan menggunakan mode ekuitas dimana produk-produk bank syariah yang berhubungan dengan instrumen kontrak berbasis ekuitas ialah seperti Musyarakah (akad yang digunakan dengan penyertaan modal oleh kedua belah pihak), Mudharabah (akad yang digunakan dengan cara bagi hasil), dan Wakalah (akad yang dilakukan dengan cara diwakilkan).³⁶
2. Instrumen berbasis penjualan
Instrumen berbasis penjualan ini ialah dimana penjualan aset terjadi dengan kepemilikan yang diperoleh oleh suatu bank lalu dialihkan kepada nasabah yang membutuhkan. Instrumen berbasis penjualan ini ialah penjualan aset lalu hak pakai oleh nasabah atau yang bersangkutan setelah akad diselesaikan, kemudian kewajiban utang dari si penerima hak pakai akan terbentuk dengan harga jual yang dibayarkan kebank dengan cara berangsur. Instrumen yang dipakai dalam bank syariah yang berbasis penjualan memiliki akad produksi seperti Murabahah (akad yang dilakukan dengan penjualan menyebutkan harga pokok barang beserta keuntungannya dengan transparan), Istisna' (akad berupa pembelian barang dengan cara pesanan), Salam (akad yang dimana pembayarannya dimuka atau lebih awal), Ijara (akad ini ialah akad sewa).³⁷
3. Instrumen berbasis hutang
Instrumen berbasis hutang ialah dimana instrumen ini sangat jelas bahwa dalam syariat utang piutang dibolehkan

³⁶ Samir Alamad, *Financial and Accounting Principles in Islamic Finance* (Swiss: Springer Nature Switzerland AG, 2019), <https://doi.org/10.1007/978-3-030-16299-3>. H. 115-117.

³⁷ Alamad. H. 163-165.

asal tidak adanya campur produk yang berkenaan dengan riba dan sejenisnya yang diharamkan dalam syariat Islam. Produk-produk dalam bank syariah memiliki produk seperti Qard (akad ini ialah akad sosial yang mana nasabah meminjam tanpa adanya bunga atau mengambil keuntungan apapun dari pinjaman), Amanah atau Wadi'ah (akad yang berupa titipan atau amanah).³⁸

4. Instrumen berbasis amal

Instrumen berbasis amal ini ialah kontrak yang mana non-komutatif. Produk-produk dalam bank syariah yang berkenaan dengan instrumen berbasis amal ialah seperti Takaful (asuransi syariah yaitu tolong menolong diantara sejumlah pihak melalui investasi dalam bentuk aset untuk menghindari risiko tertentu, pihak-pihak ini mengumpulkan dana bersama-sama untuk memberikan ganti rugi untuk pihak yang terkena dampak atau terpapar risiko tertentu dimana pihak-pihak ini bersifat timbal balik), Waqf (akad berupa wakaf oleh seseorang yang memiliki harta benda yang dialih fungsikan untuk kepentingan umat).

Jenis instrumen keuangan syariah berdasarkan pasarnya ialah seperti pasar uang syariah dan pasar modal syariah.

1 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar yang memiliki dasar berjangka panjang dan bentuk dari produk berbentuk utang dan uang modal.³⁹ Pasar modal syariah ialah Saham Syariah, pasar sekuritas yang memperjual belikan sekuritas jangka panjang umumnya penjualan dilakukan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun dengan proses pasar memenuhi syarat dalam syariah atau tidak bertentangan dengan hukum-hukum Islam.⁴⁰ Produk yang diperjual belikan pada pasar modal ialah seperti Sukuk Korporasi, Reksa Dana Syariah, dll.

2 Pasar Uang Syariah

Pasar uang ialah pasar sekuritas yang memperjual belikan sekuritas jangka pendek umumnya penjualan dilakukan

³⁸ Alamad. H. 174.

³⁹ Tandelilin, *Manajemen Portofolio Dan Investasi*. H. 71

⁴⁰ Didi Handono Syahputra and et al, "Pasar Uang Dan Pasar Modal Syariah : Perbandingan Instrumen, Mekanisme, Dan Implikasinya Dalam Sistem Keuangan Islam," *Jurnal Nitra: Studi Inovasi* 4 (2025). H. 8.

dalam jangka waktu kurang dari satu tahun. Produk yang diperjual belikan pada pasar uang ialah seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), surat pembendaharaan negara, surat berharga pasar uang, dll,⁴¹ sementara pasar uang syariah ialah sekuritas yang memperjual belikan sekuritas dengan prinsip syariat dan mematuhi hukum-hukum Islam. Produk-produk dalam pasar uang syariah ialah seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN/Sukuk), deposito Mudharabah, tidak berbeda jauh dari pasar uang hanya saja pasar uang syariah menekankan pada prinsip syariat Islam sementara pasar uang melalui prinsip-prinsip ekonomi konvensional.

Perbedaan yang mendasar antara pasar modal dan pasar uang ialah dari jangka waktu dimana pada pasar uang jangka waktunya relatif lebih pendek yaitu dibawah satu tahun dan pada pasar modal lebih panjang yaitu satu tahun keatas, kemudian pada risikonya pada pasar uang relatif lebih tinggi sebab itu kompensasi lebih tinggi dan *return* lebih tinggi juga sementara pada pasar modal risikonya relatif lebih redah dan *return* atau bagi hasilnya juga tidak setinggi pasar uang.⁴²

Peran Instrumen Keuangan Syariah dalam Ekonomi sangatlah penting sebab dalam instrumen keuangan syariah menerapkan keadilan, kemaslahatan, transparansi, serta keberlanjutan baik itu bagi masyarakat maupun lingkungan, serta pembiayaan bagi proyek-proyek infrastruktur.⁴³

Instrumen keuangan syariah juga berperan sebagai pilar intermediasi ekonomi dalam bidang perbankan syariah, sebagai pembiayaan berkelanjutan dalam bidang pasar modal syariah, kemudian sebagai instrumen redistribusi ekonomi dalam bidang zakat dan wakaf, serta sebagai pendorong ekonomi rakyat dalam

⁴¹ Tandelilin, *Manajemen Portofolio Dan Investasi*. H. 71.

⁴² Mangasi Sinurat and et al, *Buku Ajar Pasar Modal* (PadangSidempuan: PT Inovasi Pratama Internasional, 2022). H. 8.

⁴³ Haerunnisa, "Analisis Strukturalisme Terhadap Peran Katalisator Instrumen Keuangan Syariah Dalam Mendorong Pembangunan Berkelanjutan Dan Tanggung Jawab Sosial," *Al-Aqdu: Journal of Islamic Economic Law* 3 (2023). H. 131.

bidang lembaga keuangan mikro syariah.⁴⁴ Dapat disimpulkan bahwa instrumen keuangan syariah di Indonesia sangatlah vital dan akan terjadi dampak ketimpangan jika instrumen-instrumen keuangan syariah tidak ada.

Tantangan dan Prospek Instrumen Keuangan Syariah pada perkembangan teknologi ini sangatlah pesat yang membuat tantangan prospek dari sebuah perkembangan kian cepat inovasi-inovasi bermunculan dengan sangat gesit yang mengharuskan instrumen keuangan khususnya syariah mau tidak mau harus mengikuti zaman revolusi *kencang* ini. Adapun tantangan dan prospek yang dihadapi oleh instrumen keuangan syariah ialah:

1. Teknologi yang semakin pesat instrumen keuangan syariah menjadi PR baru untuk tetap mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam menggunakan teknologi seperti transaksi digital yang semakin canggih dan mudah. Prospek pada teknologi yang semakin berkembang ini ialah inovasi-inovasi baru ini mampu memudahkan dan memberikan rasa aman kepada masyarakat luas serta pihak-pihak lembaga yang berkepentingan didalamnya, memperluas jangkauan dan meningkatkan layanan dari instrumen-instrumen keuangan syariah ini dengan catatan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.⁴⁵
2. Kurangnya pemahaman publik tentang instrumen keuangan syariah seperti sukuk yang mana masyarakat masih sangat sering membandingkan antara instrumen keuangan syariah seperti sukuk dengan kripto yang substansinya jelas berbeda. Prospek dari tantangan ini ialah dimana memberikan literasi kepada masyarakat tentang apa itu instrumen keuangan syariah dan bagaimana cara kerjanya serta perbedaannya dengan substansi yang lainnya. Prospek kedepannya juga dimana instrumen keuangan syariah dapat menjadi acuan dan instrumen yang lebih aman dan adil sebab prinsipnya bukan hanya merauk keuntungan sendiri namun demi

⁴⁴ Gusnawati and Syahriyah Semaun, "Peran Instrumen Keuangan Syariah Dalam Mendorong Stabilitas Ekonomi Nasional," *ATTANMIYAH: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 4 (2025). H. 7-8.

⁴⁵ Azizah Shodiqoh Rafidah K.K and Happy Novasila Maharani, "Inovasi Dan Pengembangan Produk Keuangan Syariah: Tantangan Dan Prospek Di Era Revolusi Industri 4.0," *Eduonomika* 8 (2024). H. 13.

keuntungan dan kemaslahatan ummat.⁴⁶ Prospek lainnya ialah dengan cara meningkatkan kesadaran umat, dukungan regional sehingga instrumen keuangan syariah berpotensi dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.⁴⁷

2.3 Pengertian dan Jenis Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa arab yaitu “*sak*” dan jama’nya ialah “sukuk” yang artinya sertifikat.⁴⁸ Menurut *Accounting an Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) sukuk ialah sertifikat dari suatu nilai sertifikat dan menggunakannya sesuai dengan rencana, sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas asset yang nyata, barang atau jasa, dan modal dari suatu proyek tertentu.⁴⁹ Sukuk juga didefinisikan oleh OJK sebagai sertifikat bukti kepemilikan dari suatu aset yang berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah serta dengan didasari *underlying asset*.⁵⁰ Sukuk juga memiliki definisi surat bukti kepemilikan aset yang dapat diperjual belikan serta memenuhi standar keuangan berprinsip syariah.⁵¹ Bisa disimpulkan bahwa sukuk ialah note atau sertifikat bukti kepemilikan suatu aset yang sama nilainya dengan aset yang dimiliki sertifikat ini dapat diperjual belikan dan berpindah tangan kepemilik lainnya.

Adapun beberapa jenis sukuk diantaranya adalah seperti sukuk salam, sukuk mudharabah, sukuk musyarakah, sukuk ijarah, dan sukuk istisna’.

- 1 Sukuk Salam tidak berbeda dengan akad salam produk instrumen keuangan syariah yaitu pembayaran yang

⁴⁶ Atika and et al, “Prospek Sukuk Sebagai Instrumen Keuangan Syariah: Studi Kritis Atas Posisi Indonesia Di Tingkat Global,” *Jurnal Inovasi Hukum* 6 (2025). H. 119.

⁴⁷ A Junaedi Karso, “Instrumen Keuangan Syariah Sebagai Solusi Investasi Halal Dalam Perspektif Hukum Islam,” *Sainmikum* 2 (2025). H. 331.

⁴⁸ Maula Nasrifah, “Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam,” *Asy-Syari’ah* 5 (2019). H. 68.

⁴⁹ “Shari’ah Standard No. (17) Investment Sukuk,” AAOIFI, 2025, *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*. H. 468.

⁵⁰ Otoritas Jasa keuangan Republik Indonesia, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor/POJK. 04/2014 Tentang Penerbitan Sukuk,” 2025, https://ojk.go.id/Files/201409/3_RPOJKtentangPenerbitanSukuk_1412047659.pdf.

⁵¹ Essia Ries Ahmed and et al, “An Empirical Analysis on Legitimacy of Sukuk: An Insight of Malaysian Sukuk,” *Asian Social Science* 11 (2015). H. 84.

dilakukan dimuka. Sukuk yang dikeluarkan dalam kontrak salam ini ialah pembayaran sertifikat dilakukan pada awal serta penerbitan sertifikatnya setara dengan harga pembelian. Pembeli pertama boleh menjual sertifikat yang dia miliki pada pembeli lainnya dengan harga yang tidak ditentukan tergantung harga yang disepakati kedua belah pihak, pembeli mendapat untung dari selisih harga beli diawal dengan harga jual komoditas yang diperjual belikan.

Beberapa perdebatan dikalangan ulama tentang sukuk salam dimana sukuk salam ini menurut beberapa ulama tidak bisa dijadikan sebagai bagian dari jenis sukuk dengan alasan dalam hukum Islam kontrak salam yang berkaitan dengan bahan makanan tidak boleh diperdagangkan karena dapat diartikan sebagai spekulasi, namun Ibn Taimiyah menyatakan bahwa sukuk salam boleh dilakukan dengan catatan harga sertifikat yang diperjual belikan yang pertama tidak boleh lebih tinggi dari harga yang disepakati sebelumnya karena akan dianggap sebagai eksploitasi.

- 2 Sukuk Mudharabah adalah surat berharga syariah yang mewakili kepemilikan investor atas dana yang disalurkan kepada pengelola untuk suatu proyek, keuntungan yang diperoleh dari investor dalam investasi sukuk Mudharabah ini ialah dengan imbal hasil berupa bagi hasil keuntungan yang didapat dari usaha tersebut.
- 3 Sukuk Musyarakah adalah surat berharga syariah yang mewakili kepemilikan atas transaksi murabahah, di mana investor membiayai pembelian barang, lalu barang dijual kembali dengan margin keuntungan. Imbal hasil investor berasal dari margin tersebut, bukan bunga.
- 4 Sukuk Ijarah ini sangat cocok digunakan sebagai salah satu sukuk atau surat berharga. Sukuk Ijarah ialah sukuk atau surat berharga yang diperjual belikan sebagai bukti kepemilikan suatu barang atau aset, keuntungan yang diperoleh oleh pemilik sukuk atau investor ialah dari aset yang disewakan kepada orang yang berkepentingan dari aset yang dimiliki. Aset ini tergolong cukup lama yaitu pada kisaran 5-10 tahun.
- 5 Sukuk istisna' ialah sukuk yang diterbitkan sebab kepentingan pemerintahan, swasta, atau pihak-pihak tertentu yang memerlukan modal besar dengan menerbitkan

sukuk Istisna' suatu lembaga bisa menghimpun dana dari investor. Keuntungan yang diperoleh investor ialah dari hasil penjualan bangunan atau fasilitas. Penyertaan modal dalam sukuk Istisna' fleksibel yang mana tidak seperti sukuk salam yang penyertaan modal dibayar penuh dimuka, sukuk Istisna' penyertaan modalnya berangsur-angsur tergantung kesepakatan diawal antara investor dan emiten.⁵²

Ada beberapa tahapan yang dilakukan dalam penerbitan sukuk diantaranya ialah:

1. Sebelum registrasi/Pra registrasi, sebelum melakukan registrasi maka yang pertama kali dilakukan oleh perusahaan ialah:
 - a. Persiapan tim internal, tim ini akan mempersiapkan proses penerbitan sukuk dimana tugasnya ialah mempersiapkan data, informasi keuangan, legalitas, operasional, kepatuhan, manajemen risiko, serta perencanaan yang akan dimuat dalam dokumen pendaftaran penerbitan sukuk.
 - b. Restrukturisasi, restrukturisasi dilakukan jika perlu atau opsional apabila memang ada sesuatu yang perlu diperjelas dalam penerbitan sukuk seperti permasalahan sengketa tanah pada perusahaan dan lain sebagainya.
 - c. Penunjukan tim eksternal, setelah dibentuknya tim internal maka dilakukanlah penunjukan tim eksternal yang pertama kali ditunjuk ialah *lead underwriter* yaitu seorang penjamin emisi efek. Penjamin emisi efek membantu untuk menunjuk tim eksternal lainnya seperti wali amanat, biro administrasi efek, pemeringkat efek sebagai lembaga penunjang pasar modal, kemudian profesi penunjang pasar modal seperti akuntan, konsulta hukum, penilai, dan notaris dan yang terakhir adalah tim ahli syariah.
 - d. Persiapan dokumen pendaftaran, setelah dibentuknya tim eksternal dan internal maka dilakukanlah pembuatan dokumen pendaftaran penerbitan sukuk.

⁵² Rodney Wilson, *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, Overview of the Sukuk Market*, n.d., www.euromoneybooks.com. H. 6-10.

- e. Penandatanganan perjanjian penjaminan, setelah seluruh dokumen disiapkan maka wajib ditandatangani oleh perusahaan dan penjamin emisi efek.
2. Registrasi ke OJK, setelah pra registrasi dilakukan maka selanjutnya ialah registrasi ke Otoritas Jasa Keuangan dengan tahapan sebagai berikut:
 - a. Pendaftaran melalui SIPO, perusahaan yang akan melakukan penerbitan harus melakukan pembayaran biaya pendaftaran melalui SIPO (Sistem Informasi Penerimaan OJK).
 - b. Persetujuan prinsip pencatatan, persetujuan prinsip pencatatan didapatkan dari Bursa Efek Indonesia kemudian disampaikan kepada OJK.
 - c. Penyampaian dokumen pernyataan pendaftaran melalui SPRINT, setelah melakukan pembayaran pada SIPO maka perusahaan wajib mendaftarkan seluruh dokumennya pada SPRINT (Sistem Perizinan Terintegrasi).
3. Telaah dokumen dan izin publikasi, setelah dilakukan registrasi atau pendaftaran pada OJK maka selanjutnya ialah menelaah dokumen dan izin untuk dipublikasikan yang dilakukan dengan tahapan:
 - a. Tanggapan OJK, setelah dilakukan pendaftaran dokumen-dokumen maka pihak OJK akan melakukan review untuk melihat kembali kelengkapan dokumen.
 - b. Izin publikasi OJK, setelah dilakukan pengecekan dokumen maka apabila sudah lengkap akan diberikan izin publikasi OJK untuk melakukan penerbitan sukuk.
4. *Book building* dan pernyataan efektif, setelah tahapan pemberian izin maka dilakukanlah penerbitan sukuk yang dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:
 - a. Pemasaran, telah diberikan perizinan maka boleh dilakukan pemasaran atas penawaran sukuk pada pasar modal dan wajib dilaporkan pada OJK paling lambat 2 hari kerja setelah pengumuman.
 - b. Penjaminan, penjaminan emisi bisa dilakukan oleh satu pihak perusahaan atau lebih dengan penawaran umum sukuk dilakukan oleh satu pelaksana.

- c. Penentuan harga final, setelahnya penentuan harga final berapa jumlah dan imbal hasil sukuk yang akan dikeluarkan.
 - d. Pernyataan efektif dari OJK, kemudian setelah ditentukan harga final OJK mengeluarkan surat pernyataan pendaftaran efektif.
5. Penawaran umum, proses penawaran umum dilakukan dengan mempertimbangkan negosiasi dengan investor kemudian akan diambil keputusan.
 6. Pelaporan setelah penawaran umum, kewajiban sebagai emiten setelah penawaran umum sebagaimana mestinya dalam penerbita sukuk setelah dikeluarkan.⁵³

Peran sukuk dalam pasar modal syariah, seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya pasar modal ialah tempat transaksi jual beli bentuk penyertaan modal ataupun bentuk utang yang diterbitkan oleh pihak-pihak yang membutuhkan seperti pemerintahan dan perusahaan swasta dalam jangka telatif panjang.⁵⁴ Peran sukuk dalam pasar modal:

1. Sukuk menjadi salah satu instrumen yang memberikan pertumbuhan uang yang signifikan yang mana investornya melibatkan masyarakat luas.
2. Sukuk menjadi transaksi dalam pasar yang bebas dari riba dan prinsip-prinsipnya sesuai dengan syariat Islam yang memberikan ketenangan untuk berinvestasi tanpa takut adanya spekulasi, ketidakjelasan, dan kezaliman dalam proses transaksinya.
3. Sukuk menjadi sangat penting dalam memperoleh sumber pembiayaan APBN bagi pemerintah dengan begitu sukuk juga sudah menjadi bagian dari pendorong dan penyokong perkembangan negara maju lebih baik lagi.⁵⁵
4. Sukuk sebagai pendukung dalam pendalaman pasar dan memperluas jangkauan investor domestik atau dalam

⁵³ Direktorat Pasar Modal, Sukuk Handbook, <https://www.scribd.com/document/730420736/Sukuk-Handbook>, h. 28-37.

⁵⁴ Mohammad Ghozali, "Analisis Sistem Lembaga Keuangan Syariah Dan Lembaga Keuangan Konvensional," *IQTISHODUNA* 14 (2018). H. 18.

⁵⁵ Nur Aini and H. Ahmad Luthfi, "Analisis Peran Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah," *Al- Mizan: Jurnal Ekonomi Syariah* 2 (2019). H. 49-50.

negeri serta memperkuat pasar keuangan syariah di kanca Internasional.⁵⁶

5. Sukuk juga sangat berperan dalam penambahan pendapatan APBN yang digunakan untuk pembangunan sektor-sektor umum yang dibutuhkan khalayak umum.⁵⁷

Sukuk dalam pasar keuangan syariah dapat disimpulkan sangatlah berpengaruh dan menjadi salah satu penyokong perkembangan dan stabilitas ekonomi negara serta mengurangi serta mengontrol inflasi, jadi memperluas lagi jangkauan edukasi pada masyarakat tentang dampak dan keuntungan investasi pada era digitalisasi ini.⁵⁸

2.4 Pengertian dan Jenis Emisi Sukuk

Emisi sukuk adalah jumlah nilai atau angka yang menggambarkan keseluruhan hasil penerbitan yang dilakukan emiten dan menghimpun dana dari investor.⁵⁹ Emisi sukuk juga didefinisikan sebagai keseluruhan dana yang dihimpun dari investor yang dimana data yang dihasilkan dipergunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi serta sarana pendukung lainnya oleh emiten.⁶⁰

Berdasarkan definisi pada pembahasan sebelumnya emisi sukuk dapat diartikan sebagai angka atau jumlah seluruh sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang ada pada pasar modal yang dimana penerbitan ini dilakukan untuk mendapat dana atau menghimpun dana dari investor sebagai imbalan yaitu penerimaan bagi hasil dari usaha baik itu periode jangka panjang maupun periode jangka pendek. Hasil angka yang didapatkan dari

⁵⁶ Yulia Anggraini, "Peran Green Sukuk Dalam Memperkokoh Posisi Indonesia Di Pasar Keuangan Syariah Global," *El Barka: Journal of Islamic Economics and Business* 1 (2018). H. 267.

⁵⁷ Siti Latifah, "Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 6 (2020). H. 426.

⁵⁸ Desy Dwi Romadhoni and et al, "Optimalisasi Peran Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Syariah Dalam Mendorong Pembangunan Ekonomi Nasional," *DJIEB: Diponegoro Journal of Islamic Economics and Business* 2 (2022). H. 96.

⁵⁹ Mugiyati, *Sukuk Di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi Dan Fiqh* (Surabaya: UIN Sunan Ampel Press, 2013). H. 343.

⁶⁰ Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku Pasar Modal; Departemen Pengaturan Dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal* (Otoritas Jasa Keuangan, n.d.). H. 181.

penerbitan sukuk inilah yang dikatakan emisi sukuk. Adapun fatwa yang membahas tentang emisi sukuk ialah pada DSN-MUI No. 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang ketentuan dan batasan penerbitan suku di Indonesia.⁶¹ Penerbitan sukuk yang dilakukan oleh emiten biasanya berbarengan dengan penerbitan obligasi kecuali pada emiten yang murni syariah seperti Bank Muamalah.⁶² Peran emisi sukuk dalam pasar modal ialah sebagai berikut:

1. Sebagai sumber dana untuk perusahaan dalam jangka panjang.
2. Sebagai sumber pendanaan terhadap perusahaan untuk melakukan proyek perusahaan seperti peningkatan produktifitas dan pembiayaan.
3. Sebagai pilihan investasi halal atau instrumen yang menghindari bunga.
4. Sebagai penjaga stabilitas ekonomi dan fiskal agar tetap dalam keadaan stabil.⁶³

Peran emisi sukuk cukup penting dimana emisi sukuk sebagai sarana pendanaan bagi emiten yang dimanfaatkan untuk kebutuhan keberlangsungan perusahaan serta meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dilain hal, emisi sukuk juga menawarkan investasi berbasis syariah yang menjadi pilihan menarik bagi investor yang ingin menanamkan sahamnya pada pasar modal. Lingkup yang lebih luas, penerbitan emisi sukuk menjadi penghimpun dana untuk pembangunan perusahaan dan pemerintah yang pada akhirnya akan mendukung pertumbuhan ekonomi khususnya pada makroekonomi.

Beberapa faktor yang mempengaruhi emisi sukuk ialah *Yield* (bagi hasil) investor sangat memperhatikan berapa imbal hasil yang akan diperoleh jika melakukan investasi pada suatu perusahaan sebab itulah jumlah dari banyak atau sedikitnya emisi sukuk dipengaruhi oleh *yield*.⁶⁴ Faktor lainnya ialah reputasi yang dimiliki

⁶¹ Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2020, Fatwa Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang sukuk, <https://www.scribd.com/document/492652534/137-Fatwa-DSN-MUI-TentangSukuk>, 8-5-2026.

⁶² Mugiyati, *Sukuk Di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi Dan Fiqh*. H. 343.

⁶³ Ascarya, *Akad Dan Produk Bank Syariah; Konsep Dan Praktek Di Beberapa Negara* (Bank Indonesia, 2006). H. 119.

⁶⁴ Sulistyandari and et al, *Sukuk Dan Dinamika Pasar; Memahami Faktor-Faktor Penentu Yield Sukuk*, 1st ed. (CV. Adanu Abimata, 2024). H. 3.

perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan hutang-hutangnya. Kondisi ekonomi makro juga menjadi pendukung tinggi rendahnya jumlah emisi sebab jika kondisi makroekonomi stabil maka aktivitas investasi cenderung lebih baik.⁶⁵

Ada dua jenis emisi sukuk dalam pasar modal syariah diantaranya ialah:

1. Emisi ritel, emisi sukuk ritel ialah emisi yang dimana diterbitkan oleh pemerintahan dan biasanya dalam pengambilan atau pembelian sukuknya dilakukan oleh investor individu atau WNI (Warga Negara Indonesia) yang minimal pembeliannya relatif murah yaitu dari harga 1.000.000 rupiah.
2. Emisi Non-Ritel atau sukuk Korporasi, emisi sukuk non ritel atau sukuk korporasi dilakukan oleh lembaga-lembaga atau perusahaan swasta dan biasanya dalam pengambilan atau pembelian sukuk dilakukan oleh investor usaha besar seperti BUMN, PT, dan sebagainya yang minimal pembeliannya sampai ratusan juta.

2.5 Harga Minyak Dunia

Harga ialah keseluruhan nilai yang dikeluarkan oleh konsumen demi mendapatkan keuntungan dari suatu produk atau jasa dari produsen.⁶⁶ Harga juga didefinisikan sebagai transaksi yang dilakukan oleh penjual dan pembeli yang diadakan dengan bentuk uang.⁶⁷ Harga menurut definisi lain ialah nilai yang harus dikeluarkan demi mendapatkan yang diinginkan.⁶⁸ Definisi-definisi yang sudah dipaparkan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa harga itu ialah produk atau jasa yang diperjual belikan produsen yang diinginkan atau dibutuhkan konsumen yang dimana harus ditebus dengan nilai berupa angka atau lainnya kepada produsen untuk mendapatkan barang atau jasa.

⁶⁵ Lukman Hakim, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk," *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)* 4 (2025). H. 4041.

⁶⁶ Philip Kotler and Gary Armstrong, *Principles of Marketing*, 12th ed. (Jakarta: Erlangga, 2008). H. 345.

⁶⁷ Buchari Alma, *Manajemen Pemasaran Dan Pemasaran Jasa* (Bandung: CV. Alfabeta, 2016). H. 130.

⁶⁸ Sholikah and et al, *Manajemen Pemasaran; Saat Ini Dan Masa Depan* (Cirebon: Insani, 2021). H. 102.

Harga minyak dunia adalah nilai yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan produk berupa minyak yang dibutuhkan untuk kebutuhan transportasi yang nilai tersebut sudah dibentuk pada pasar internasional berdasarkan permintaan dan penawaran global atau dunia. Kenaikan harga minyak yang meningkat dapat mempengaruhi kebutuhan penerbitan sukuk dimana biaya pengeluaran perusahaan akan goyang. Kenaikan harga minyak sering dipandang negatif sebab jika harga minyak naik maka biaya produksi usaha akan naik sementara laba menurun dan pendanaan dapat berubah.⁶⁹

Dampak dari naiknya suatu harga minyak sangat mempengaruhi ekonomi internasional atau global diantara dampak yang ditimbulkan ialah sebagai berikut:

1. Dampak kenaikan harga minyak dunia dapat meningkatkan inflasi, dampak ini biasa dirasakan oleh negara pengimpor sebab kenaikan harga minyak akan berpengaruh pada kenaikan harga produksi sehingga mengakibatkan harga barang akan ikut naik yang menyebabkan inflasi berkepanjangan.
2. Dampak kenaikan harga minyak dunia menurunkan pertumbuhan ekonomi, beberapa faktor meningkatnya pertumbuhan ekonomi ialah didasari oleh angka pengangguran, konsumsi masyarakat, dan investasi suatu negara namun, jika harga minyak meningkat maka otomatis akan meningkatkan biaya produksi dari suatu usaha yang memerlukan energi bahan bakar, tidak hanya yang memerlukan bahan bakar yang tidak juga akan berpengaruh sebab bahan lain seperti bahan mentah produksi yang harus dibeli dari perusahaan lain yang memerlukan energi bahan bakar atau biaya pengiriman misalnya akan tetap berpengaruh pada produktivitas usaha.⁷⁰
3. Dampak kenaikan harga minyak menyebabkan peningkatan biaya transportasi, kenaikan harga minyak ini akan sangat berdampak pada naiknya biaya transportasi yang sangat merugikan suatu negara.

⁶⁹ N. Gregory Mankiw, *Principles of Economics* (USA: The Dryden Press, 1998). H. 568.

⁷⁰ James D. Hamilton, "Oil and The Macroeconomy Since World War II," *The Journal of Political Economy* 91 (1983): 228–248. H. 246-247.

4. Dampak kenaikan harga minyak menyebabkan keuntungan suatu perusahaan menurun, sebab biaya produksi yang semakin mahal diiringi dengan produksi barang yang semakin mengurangi yang menyebabkan masyarakat pemotongan karyawan sebab tidak mampu untuk membayar gaji, investasi usaha berkurang.
5. Dampak kenaikan harga minyak membuat daya beli masyarakat menurun, akibat terjadinya kenaikan biaya dan segala macam produk maka otomatis akan menurunkan daya beli masyarakat pada masa itu.⁷¹
6. Dampak kenaikan harga minyak juga menyebabkan penurunan pasar saham,⁷² sebab menurutnya laba perusahaan dan penurunan angka produksi menyebabkan ketidak tertarikannya perusahaan untuk melakukan transaksi investasi begitu juga dengan investor yang semakin hari semakin berkurang sebab daya untuk membeli saham semakin sulit.
7. Dampak dari kenaikan juga mendorong pengembangan energi terbarukan, kenaikan harga minyak dilain sisi memberikan hal positif bagi suatu negara yang dimana perbauruan dari energi bahan bakar bisa berubah menjadi misalnya energi listrik yang lebih praktis.
8. Meningkatkan pendapatan negara pengekspor minyak dan menurunkan kesejahteraan mengimpor minyak, kenaikan harga minyak otomatis akan meningkatkan kenaikan pendapatan negara yang mengekspor minyak sebab harga yang melambung tinggi dan disisi lain negara pengimpor akan merasakan kesulitan sebab harga yang harus bayar sangat mahal.
9. Dampaknya pada nilai tukar mata uang dan kebijakan pemerintah, akibat dari naiknya harga minyak dapat menyebabkan nilai mata uang negara melemah sebab mata uang dolar yang semakin melambung tinggijelas ini akan berdampak pada kebijakan-kebijakan fiskal yang mana pemerintah akan melakukann efisiensi anggaran, stabilitas

⁷¹ James D. Hamilton, *Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007-08* (San Diego: Spring, 2009). H. 217-218.

⁷² Syed A. Basher and Perry Sadorsky, "Oil Price and Emerging Stock Markets," *Global Finance Journal* 17 (2006): 224–251. H. 246.

pasar juga akan diperbaharui dengan cepat, perubahan pajak energi dan lain sebagainya yang menunjang kestabilan ekonomi negara.⁷³

Dampak dari harga minyak dunia yang menurun cenderung memiliki pengaruh yang lebih positif bagi ekonomi global, dampaknya ialah menurunnya inflasi, biaya produksi yang menurun sehingga laba dan tenaga kerja dapat ditingkatkan, biaya transportasi menurun, pertumbuhan ekonomi meningkat, daya beli masyarakat akan semakin tinggi, pasar saham menguat, mengurangi insentif pengembangan energi terbarukan, memperbaiki neraca perdagangan, serta menurunkan beban subsidi energi pemerintah.

2.6 Harga Emas Dunia

Harga emas dunia merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian global karena berfungsi sebagai aset lindung nilai (*hedging asset*) terhadap inflasi dan ketidakpastian pasar, pergerakan harga emas dipengaruhi oleh kondisi moneter internasional, nilai tukar mata uang utama, serta tingkat inflasi global.⁷⁴ Emas dipandang sebagai instrumen investasi yang relatif aman karena nilainya cenderung stabil dalam jangka panjang dan sering dijadikan acuan oleh investor ketika terjadi gejolak ekonomi.

Harga emas dunia dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran di pasar internasional, serta kebijakan suku bunga bank sentral negara maju, dengan demikian, harga emas dunia memiliki peran strategis dalam menentukan arah investasi dan kestabilan sistem keuangan, sehingga relevan dijadikan variabel independen dalam penelitian mengenai emisi sukuk.⁷⁵

Dampak dari naiknya suatu harga emas berdampak pada banyak faktor diantaranya ialah:

1. Kenaikan harga emas sangat mempengaruhi investasi pada pasar modal sebab dalam investasi jika harga emas meningkat investor cenderung menarik saham dari lembaga

⁷³ International Monetary Fund, "The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy" (Washington, 2000). H. 33-35.

⁷⁴ A. Junaedi Karso, *Kemilau Harga Emas Terkini Di Indonesia & Dunia* (Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2025). H. 81.

⁷⁵ Sunyanti, *Memahami Prediksi Harga Emas; Pendekatan Deret Waktu Dan Artificial Neural Network* (Padang: Menara Press Indonesia, 2025). H. 1-2.

beresiko yang mengakibatkan lemahnya transaksi pada pasar modal dan akibatnya ekonomi berpotensi melambat.

2. Kenaikan harga emas juga dibarengi dengan meningkatnya inflasi pada suatu negara, disebabkan oleh pembelian emas sebagai nilai lindung yang menurunkan daya beli uang, jadi, jika harga emas meningkat itu adalah sinyal bahwa inflasi akan meningkat.⁷⁶
3. Kenaikan harga emas dapat memengaruhi nilai tukar, saat nilai emas naik maka negara-negara berkembang termasuk Indonesia akan melakukan *safe haven* yang artinya nilai mata uang akan mengalami depresiasi.
4. Kenaikan harga emas dapat memengaruhi kebijakan moneter, dimana jika inflasi meningkat akibat harga emas yang melambung menekan bank sentral untuk melakukan kebijakan seperti menaikkan suku bunga untuk menjaga ekonomi tetap stabil.⁷⁷

Dampak penurunan harga emas juga akan memengaruhi ekonomi dimana dampaknya ialah meningkatkan investasi pada aset beresiko, mendorong pertumbuhan ekonomi, mengurangi tekanan terhadap nilai tukar sehingga inflasi lebih stabil jadi jika inflasi stabil akan memberi ruang terhadap kebijakan moneter.⁷⁸

2.7 BI rate

BI rate merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen utama kebijakan moneter. Menurut Bank Indonesia BI Rate digunakan untuk mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas nilai tukar, serta mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Perubahan BI Rate akan memengaruhi tingkat suku bunga perbankan, sehingga berdampak

⁷⁶ Adrian Lafont-Mueller Robert Barsky, Craig Epstein and Younggeun Yoo, "What Drives Gold Prices? Federal Reserve Bank of Chicago" (Chicago, 2021). Diakses pada 6 Juli 2026.

⁷⁷ Desty Ika Enjellina, "Analisis Dampak Kenaikan Harga Emas Terhadap Stabilitas Moneter Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen* 3 (2025): 239–245. H. 239-240.

⁷⁸ Lusiana Desy Ariswati and Dkk, "Indirect Effects of Inflation and Monetary Tightening on Gold Prices in Indonesia: The Mediating Role of Rupiah Depreciation," *FORUM Ekonomi; Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi* 27 (2025): 46–53. H. 47-48.

pada konsumsi, investasi, dan aktivitas pasar keuangan.⁷⁹ Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui *BI rate* terjadi melalui jalur suku bunga, kredit, nilai tukar, dan ekspektasi masyarakat, dengan demikian, *BI rate* memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan menjadi variabel penting dalam penelitian terkait emisi sukuk.

Dampak dari kenaikan dan penurunan *BI rate* dalam suatu negara akan mengakibatkan dampak sebagai berikut:

1. Suku bunga atau *BI rate* memengaruhi investasi, dimana dalam berinvestasi jika *BI rate* tergolong tinggi maka perusahaan yang bergerak pada pasar modal akan cenderung menahan untuk tidak melakukan investasi sebab biaya modal yang meningkat dan sebaliknya jika *BI rate* menurun maka keinginan perusahaan untuk investasi akan lebih tinggi.
2. Suku bunga atau *BI rate* akan memengaruhi permintaan agregat, kenaikan *BI rate* berdampak pada investasi yang menurun saat investasi menurun maka pengeluaran agregat akan menurun begitu juga sebaliknya jika investasi meningkat otomatis permintaan agregat juga meningkat. Hal ini juga akan berdampak pada kesempatan kerja dimana perusahaan tidak akan tertarik dengan menambahkan karyawan sebab produktivitas usaha yang kalangkabut.⁸⁰

2.8 Pengertian dan Jenis Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu perekonomian. Inflasi muncul ketika permintaan agregat tumbuh lebih cepat dibandingkan kapasitas produksi, sehingga mendorong kenaikan harga. Inflasi tidak hanya memengaruhi daya beli masyarakat, tetapi juga stabilitas sistem keuangan dan kebijakan moneter.⁸¹ Teori inflasi dan pendapatan menekankan bahwa inflasi berhubungan erat dengan pendapatan riil, karena kenaikan harga yang tidak diimbangi dengan peningkatan pendapatan akan

⁷⁹Tinjauan Kebijakan Moneter (Jakarta: Bank Indonesia, 2025), <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/TKM-Mei-2025.aspx>.

⁸⁰ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money* (London: Macmillan and Co., Ltd, 1936).

⁸¹ Ary Fakturrachman Aryansyah and et al, *Dasar-Dasar Teori Inflasi: Dari Pemikiran Klasik Hingga Keynesian* (Bandung: Widina Media Utama, 2025). H. 42.

menurunkan kesejahteraan masyarakat.⁸² Oleh karena itu, inflasi menjadi salah satu variabel makroekonomi yang penting untuk dianalisis dalam kaitannya dengan emisi sukuk, karena tingkat inflasi dapat memengaruhi minat investor terhadap instrumen keuangan syariah.

Inflasi memiliki beberapa macam jenis dimana berdasarkan jumlah atau angkanya maka inflasi dibedakan menjadi 4 yaitu:

1. Inflasi ringan (dibawah 10% setahun)
2. Inflasi sedang (diantara 10-30% setahun)
3. Inflasi berat (diantara 30-100% setahun)
4. Hiperinflasi (diatas 100% setahun)

Inflasi ringan ialah inflasi yang sering terjadi pada suatu negara sebab roda ekonomi selalu berputar dimana dibawah 10% dari kenaikan inflasi dalam pertahun itu tergolong ringan namun bahaya jika inflasi itu memang hanya pada tingkat 20% namun sebab dari inflasinya ialah dari kenaikan harga secara terus menerus dimana kenaikan barangnya ialah barang-barang yang sering kali konsumennya ialah kelas ekonomi menengah kebawah, ini bisa menjadi inflasi yang cukup berat dan harus ditangani secepat mungkin.

Jenis inflasi berdasarkan sebabnya dibedakan menjadi 2 yaitu sebagai berikut:

1. *Demand Inflation*, inflasi ini timbul diakibatkan oleh permintaan dari konsumen yang berlebihan terhadap barang.
2. *Cost Inflation*, inflasi yang terjadi akibat meningkatnya harga produksi dari suatu barang dalam perusahaan.

Inflasi juga bisa terjadi sebab permintaan dan penawaran yang timbul akibat kegiatan yang terjadi dipasar misalnya konsumen yang terlalu banyak permintaan terhadap satu barang A yang menyebabkan harga menjadi melambung sebab yang kedua juga ialah seperti meningkatnya harga produksi yang menyebabkan harga barang juga naik bisa jadi sebagai dampak yang terjadi serta akan memicu inflasi.⁸³

Jenis inflasi juga bisa dikategorikan dari asal inflasi yaitu inflasi bisa berasal dari dalam negeri dan juga berasal dari luar

⁸² Dewi Maharani Rangcuty and et al, *Teori Inflasi Dan Pendapatan* (Surakarta: Tahta Media Group, 2024). H. 5.

⁸³ Boediono, *Pengantar Ilmu Ekonomi No.2; Ekonomi Makro*, 4th ed. (Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2014). H. 156-158.

negeri atau yang sering disebut dengan *domestic inflation* dan *imported inflation*. Penularahan inflasi dari manca negara umum terjadi diakibatkan oleh kebutuhan ekspor impor kedua belah pihak yang mana akan menimbulkan hubungan dimana saat memasok yaitu mengekspor memberikan harga barang yang mahal sebab terjadi inflasi pada negaranya maka negara pengimpor akan terkena imbasnya sebab harga akan naik juga pada negara tersebut.

2.9 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator utama yang mencerminkan pergerakan rata-rata harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG berfungsi sebagai barometer kondisi pasar modal sekaligus mencerminkan sentimen investor terhadap perekonomian nasional. Perubahan IHSG dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, serta kondisi pasar global.⁸⁴ IHSG tidak hanya menjadi indikator kinerja pasar modal, tetapi juga dapat digunakan sebagai variabel penelitian untuk mengukur pengaruh faktor ekonomi terhadap aktivitas investasi, dengan demikian, IHSG relevan dijadikan variabel independen dalam penelitian mengenai emisi sukuk karena mencerminkan dinamika pasar modal Indonesia secara keseluruhan.

Indeks harga saham gabungan atau (IHSG) memiliki fungsi yang lumayan penting dalam investasi dimana beberapa fungsinya ialah sebagai:

1. Indikator Kinerja Keuangan
Pasar akan dilihat dengan menilai IHSG yang mana apabila IHSG naik dan turun akan menentukan kondisi pasar saham pada waktu analisis.
2. *Benchmark* Investasi
Maksud dari *benchmark* investasi ialah sebagai pembanding bagi investor terhadap portofolio kinerja perusahaan dengan indeks harga saham gabungan.
3. Dasar pengambilan keputusan investasi
IHSG juga menjadi kiat dasar pengambilan keputusan untuk melakukan investasi sebab kenaikan IHSG akan menyebabkan

⁸⁴ Sri Handini and Erwindyah Astawinetu, *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia* (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020). H. 14.

kenaikan investasi sebab return yang biasanya akan lebih tinggi dari pada saat IHSG menurun.⁸⁵

IHSG bukan hanya sebagai angka atau nilai dari harga saham gabungan pada pasar modal atau investasi tetapi juga sebagai acuan dalam keputusan melakukan investasi sebab indeks harga saham gabungan memberikan informasi tentang bagaimana keadaan pasar modal pada masa itu yang dimana sangat penting untuk keberlangsungan investasi yang lebih menguntungkan sebab jika indeks harga sama turun maka akan menimbulkan kewaspadaan oleh investor yang ingin menanamkan modalnya pada suatu usaha karena ketidak pastian ekonomi yang mungkin saja terjadi. Selain itu, indeks harga saham gabungan juga menjadi tolak ukur bagi investor dalam menganalisis kinerja portofolio dalam investasi. Dilakukannya analisis antara tinglat pengembalian portofolio dengan pergerakan indeks harga saham gabungan sehingga, investor dapat melihat apakah investas sudah menghasilkan laba yang baik atau tidak.

Oleh sebab itu indeks harga saham gabungan ialah barang penting sebagai indikator yang memiliki peranan dalam melihat kondisi pasar modal sekaligus menjadi dasar pertimbangan melakukan investasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan. kondisi ini juga psatinya akan memengaruhi tingkat kepercayaan investor pada terhadap investasi sehingga perusahaan dapat menghimpun data dengan sangat baik pada pasar.

2.10 Hubungan antar Variabel

2.10.1 Hubungan Harga Minyak Dunia Terhadap Emisi Sukuk

Energi dipandang sebagai salah satu faktor produksi yang berperan penting dalam mendukung aktivitas ekonomi dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Perubahan pada sektor energi, khususnya harga minyak dunia, memiliki keterkaitan yang erat dengan berbagai indikator makroekonomi, seperti inflasi, pasar saham, dan pertumbuhan ekonomi. Fluktuasi harga minyak dunia dapat meningkatkan biaya produksi dan distribusi, sehingga mendorong terjadinya inflasi dan menurunkan daya beli masyarakat. Selain itu, perubahan harga minyak juga dapat memengaruhi kondisi fiskal, pergerakan nilai tukar, serta iklim

⁸⁵ Eduardus Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi; Teori Dan Aplikasi*, 1st ed. (Yogyakarta: KANISIUS, 2010). H. 9.

investasi. Oleh karena itu, gejolak harga minyak sering kali menjadi perhatian pemerintah dan bank sentral dalam merumuskan kebijakan ekonomi untuk menjaga stabilitas makroekonomi.⁸⁶

Harga minyak memiliki pengaruh yang kompleks terhadap emisi sukuk. Di satu sisi, kenaikan harga minyak dapat meningkatkan penerimaan negara, terutama bagi negara-negara pengekspor minyak, sehingga memperkuat kondisi fiskal dan mendorong peningkatan penerbitan atau penjualan sukuk. Di sisi lain, kenaikan harga minyak yang terlalu tinggi dapat meningkatkan biaya produksi dan mendorong inflasi, yang pada akhirnya menurunkan daya beli masyarakat serta mengurangi minat investor terhadap instrumen investasi, termasuk sukuk. Oleh karena itu, hubungan antara harga minyak dan emisi sukuk bersifat ambigu, karena dampaknya dapat bersifat positif maupun negatif tergantung pada kondisi ekonomi dan mekanisme transmisi yang terjadi.

2.10.2 Hubungan Harga Emas Dunia Terhadap Emisi Sukuk

Emas sering dianggap sebagai *safe haven asset* yang artinya ketika harga emas naik, investor cenderung mengalihkan dana ke emas sebagai aset lindung nilai, sehingga emisi sukuk menurun. Sebaliknya, harga emas yang rendah mendorong investor mencari alternatif lain, termasuk sukuk namun perlu digaris bawahi nilai lindung dan tahan inflasi dari emas sangat jarang turun drastis.⁸⁷

Kenaikan harga emas dunia umumnya mencerminkan meningkatnya preferensi investor terhadap aset yang dianggap aman (*flight to quality*). Dalam kondisi tersebut, sebagian investor cenderung mengalihkan investasinya dari instrumen keuangan, termasuk sukuk, ke instrumen emas. Peralihan alokasi investasi tersebut berpotensi mengurangi permintaan terhadap sukuk dan pada akhirnya dapat memengaruhi jumlah emisi sukuk yang diterbitkan. Sebaliknya, ketika harga emas dunia mengalami penurunan, investor cenderung mencari alternatif investasi yang memberikan imbal hasil lebih tinggi, termasuk instrumen sukuk, sehingga permintaan dan penerbitan sukuk berpotensi meningkat.⁸⁸

⁸⁶ Joanne Evans and Lester C. Hunt, *International Handbook on the Economics of Energy* (USA: Edward Elgar, 2009). H. 20.

⁸⁷ Karso, *Kemilau Harga Emas Terkini Di Indonesia & Dunia*. H. 81.

⁸⁸ H Maghyereh, A.I, Abdoh and B Awartani, *The Connectedness and Hedging Between Gold and Islamic Securities in the Short, Medium and Long Term*, 54th ed. (University of Forward Thinking Westminster, 2019). H. 26-27.

Secara teoritis harga emas dunia memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk melalui mekanisme perpindahan portofolio dan perubahan preferensi investor. Namun, arah pengaruh tersebut dapat bersifat positif maupun negatif tergantung pada kondisi perekonomian, tingkat risiko pasar, dan perilaku investor dalam memilih investasi.

2.10.3 Hubungan BI *rate* Terhadap Emisi Sukuk

BI rate (BI *rate*) ialah suku bunga acuan yang sudah ditetapkan oleh bank sentral sebagai kebijakan untuk mengendalikan ekonomi negara agar tidak terjadi inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi.⁸⁹ BI *Rate* memiliki pengaruh yang cenderung kearah negatif sebab apabila BI *Rate* tinggi maka investasi akan melemah karena suku bunga relatif tinggi yang menyebabkan keadaan pasar modal yang tidak stabil akibat suku bunga yang meningkat sehingga pasar modal kurang diminati, dan sebaliknya jika BI *rate* turun maka investasi pada pasar modal akan meningkat sebab suku bunga yang relatif rendah.⁹⁰

Fenomena ini cenderung membuat sukuk lebih diminati karena penawaran pembiayaan syariah dengan *yield* yang kompetitif yang memengaruhi perubahan emisi sukuk pada peningkatan, jadi BI *rate* berperan sebagai variabel makroekonomi penting yang memengaruhi dinamika pasar modal dan keberlangsungan penerbitan sukuk di Indonesia.

2.10.4 Hubungan Inflasi Terhadap Emisi Sukuk

Pengertian inflasi merupakan kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara terus menerus pada periode dan waktu tertentu. Pengukuran inflasi dilihat pada tingkat inflasi (*rate on inflation*) yaitu adanya perubahan tingkat harga secara umum⁹¹ Konteks investasi, inflasi juga memberikan dampak yaitu seperti pengaruh terhadap biaya modal peningkatan inflasi yang dapat menyebabkan kenaikan pada suku bunga. Hal tersebut membuat investor lebih

⁸⁹ Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2014). H. 114.

⁹⁰ Tania Melinda Dewi and Hendry Cahyono, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, BI Rate, Dan Inflasi Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia," *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE)* 4 (2016). H. 6.

⁹¹ Sadono Sukirno, *Makroekonomi (Teori Pengantar)* (Jakarta: Sadono Sukirno, Makroekonomi (Teori Pengantar) (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004). H. 326.

berhati-hati ketika ingin berinvestasi pada jangka panjang. Ketika inflasi terjadi dalam jangka waktu panjang, maka secara keseluruhan akan mengurangi investasi dalam aktivitas perekonomian sehingga hal tersebut dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Pemindahan modal pada situasi inflasi yang tinggi, karena investor cenderung memilih menyimpan asetnya kepada investasi yang lebih aman seperti investasi pada emas. Dampak dari penyesuaian harga dan pendapatan inflasi apakah akan berakibat pada kenaikan harga barang dan jasa sehingga investor harus menimbang risiko dan profit sebelum memutuskan untuk berinvestasi.⁹²

Inflasi yang berdampak terhadap investasi otomatis akan berdampak terhadap penjualan dalam pasar modal khususnya sukuk korporasi semakin tinggi inflasi maka semakin besarlah pengaruh negatif terhadap emisi sukuk. Inflasi yang tinggi cenderung menurunkan daya beli masyarakat serta meningkatkan ketidakpastian ekonomi. Kondisi ini membuat investor lebih berhati-hati dalam menempatkan dana, sehingga emisi sukuk berpotensi menurun. Sebaliknya, inflasi yang terkendali memberikan stabilitas harga dan meningkatkan minat investasi pada sukuk.

2.10.5 Hubungan IHSG Terhadap Emisi Sukuk

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia secara keseluruhan dan menjadi indikator utama sentimen investor. Pergerakan IHSG yang meningkat menunjukkan optimisme pasar, sehingga perusahaan lebih percaya diri untuk menerbitkan instrumen keuangan, termasuk sukuk. Sebaliknya, ketika IHSG melemah, pasar dianggap berisiko dan perusahaan cenderung menunda penerbitan sukuk karena khawatir tidak terserap oleh investor.⁹³

IHSG berperan sebagai barometer likuiditas pasar modal, di mana kondisi pasar yang positif akan mendorong peningkatan emisi sukuk korporasi, jadi hubungan IHSG terhadap emisi sukuk bersifat positif, semakin tinggi IHSG, semakin besar peluang

⁹² Aryansyah and et al, *Dasar-Dasar Teori Inflasi; Dari Pemikiran Klasik Hingga Keynesian*. H. 42.

⁹³ Handini and Astawinetu, *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*. H. 56.

keberhasilan penerbitan sukuk karena didukung oleh sentimen pasar yang kondusif.

2.11 Penelitian Terkait

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu terkait emisi sukuk, harga minyak dunia, harga emas dunia, BI rate, inflasi, IHSG. Penelitian terkait ini ialah untuk melihat apakah penelitian ini memiliki relevansi dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya.

1. Penelitian Munir dan Rosyidah (2021) dengan judul *“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2016-2020”*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah kuantitatif dengan menggunakan model regresi berganda. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui apakah variabel makroekonomi berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia tahun 2016-2020. Hasil dari penelitian ini ialah produk domestik bruto, jumlah uang beredar kurs dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan nilai koefisien deretminasi (R^2) sebesar 85.4% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.⁹⁴

Adapun persamaan peneliti terdahulu dengan penelitian yang sedang dilakukan oleh peneliti ialah variabel independen yang menggunakan Inflasi. Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian ini ialah penelitian ini menggunakan variabel tambahan seperti harga minyak, harga emas, IHSG.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Diana (2022) dengan judul *“Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2016-2021”*. Menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi berganda dengan tingkat error sebesar 5%. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat pengaruh makroekonomi terhadap outstanding korporasi di Indonesia. Hasil dari penelitiannya ialah BI rate, jumlah uang beredar dan ekspor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

⁹⁴ Abdul Munir and Norma Rosyidah, ‘Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2020’, *ICO EDUSHA*, 2 (2021). H. 1.

outstanding korporasi, kemudian inflasi, dan kurs USD tidak berpengaruh terhadap outstanding sukuk korporasi.⁹⁵

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sedang peneliti lakukan ialah sama-sama meneliti pengaruh BI rate, serta produk pasar modal berupa sukuk, sedangkan perbedaannya ialah peneliti terdahulu menggunakan variabel dependen berupa outstanding sukuk korporasi sementara pada penelitian ini menggunakan emisi sukuk korporasi sebagai variabel dependennya, perbedaan lainnya ialah penelitian terdahulu menggunakan metode dalam uji data.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Fathoni (2025) dengan judul *“Nilai Emisi Sukuk Ritel di Indonesia Periode 2013-2023: Apakah Imbal Hasil, Inflasi dan PDB Penting?”*. Metode yang dilakukan peneliti terdahulu ialah menggunakan metode kuantitatif dengan uji regresi *time series* serta uji asumsi klasik. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat apakah variabel imbal hasil, inflasi dan PDB memiliki pengaruh penting terhadap nilai emisi sukuk ritel di Indonesia. Hasil dari penelitian ini ialah imbal hasil, inflasi, dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai emisi sukuk ritel pada jangka pendek, sedangkan pada jangka panjang imbal hasil, inflasi, dan PDB memiliki pengaruh yang signifikan terhadap emisi sukuk ritel.⁹⁶

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sekarang ialah variabel yang digunakan yaitu inflasi dan emisi sukuk. Adapun perbedaannya adalah penelitian terdahulu menggunakan analisis data uji regresi *time series* serta uji asumsi klasik sementara penelitian ini menggunakan uji stasioner.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Taufiqurrachman (2024) dengan judul *“Interrelation Antara Penerbitan Sukuk dan*

⁹⁵ Dina Diana, ‘Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2021’, *Journal of Islamic Business and Management*, 2 (2022). H. 1.

⁹⁶ Juliana Dwi Putri and Muhammad Anwar Fathoni, ‘Nilai Emisi Sukuk Ritel Di Indonesia Periode 2013-2023: Apakah Imbal Hasil, Inflasi Dan PDB Penting?’, *Journal of Islamic and Finance Research*, 1 (2025), pp. 50–68. H. 50.

Indikator Makroekonomi Indonesia". Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah VAR/VECM. Penelitian ini bertujuan untuk melihat keterkaitan antara penerbitan sukuk dengan indikator makroekonomi. Hasil dari penelitian ini ialah penerbitan sukuk saling mempengaruhi satu sama lain dengan variabel makroekonomi (pertumbuh ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, tingkat pengangguran terbuka).⁹⁷

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sedang dilakukan peneliti ialah sama-sama membahas tentang sukuk dan menggunakan metode yang sama yaitu VAR/VECM sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini ialah variabel Independen yang diambil.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Hendriyani (2025) dengan judul "*Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal Syariah di Indonesia*". Metode yang dilakukan dalam penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda dengan data *time series*. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat pengaruh inflasi, IHSG dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi pada pasar modal syariah di Indonesia. Hasil dari penelitian ini ialah inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi sementara IHSG dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.⁹⁸

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sedang dilakukan ini ialah variabel independen yang digunakan yaitu inflasi dan ihsg. Adapun perbedaannya adalah peneliti sekarang menambah variabel baru kemudian metode yang digunakan juga berbeda.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Shofawati (2019) dengan judul "*Pengaruh Faktor Makroekonomi*

⁹⁷ Taufiqurrachman, 'Interrelation Antara Penerbitan Sukuk Dan Indikator Makroekonomi Indonesia', *CAKRAWALA*, 7 (2024). H. 432.

⁹⁸ Rizka Hendriyani, 'Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia', *Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*, 2025. H. 1.

Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2013- Desember 2017)”. Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis Regresi linear berganda. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat seberapa berpengaruh makroekonomi terhadap total nilai emisi sukuk korporasi di Indonesia. Hasil dari penelitian ini ialah Inflasi dan SBIS memiliki pengaruh yang signifikan namun negatif terhadap nilai emisi sukuk korporasi, sementara nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan serta positif terhadap nilai emisi sukuk korporasi.⁹⁹

Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sedang diteliti ialah sama-sama memiliki variabel dependen yang sama yaitu emisi sukuk korporasi serta variabel independen yaitu inflasi sedangkan perbedaannya ialah metode penelitian yang digunakan.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Hanoebon (2017) dengan judul *“Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis statistik deskriptif. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat pengaruh harga minyak dunia, nilai tukar rupiah. Inflasi dan suku bunga SBIS terhadap IHSG. Hasil dari penelitian ini ialah harga minyak, inflasi dan SBIS memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan nilai tukar memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG.¹⁰⁰

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sedang diteliti ialah sama-sama menggunakan variabel independen harga minyak, inflasi serta membahas tentang investasi sedangkan perbedaannya ialah pada metode yang dipakai.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) dengan judul *“Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, kurs Rupiah, indeks*

⁹⁹ Wahyudi and Shofawati, ‘Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode Januari 2013- Desember 2017)’. H. 461.

¹⁰⁰ Bin Raudha Hanoebon, ‘Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)’, *Cita Ekonomika, Jurnal Ekonomi*, 11 (2017). H. 35.

Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG". Metode yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS 16. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat seberapa berpengaruh makroekonomi seperti Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, kurs Rupiah, indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones. Hasil dari penelitian ini ialah tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, lalu harga minyak, harga emas, indeks nikkei 225 dan indeks dow jones berpengaruh secara positif terhadap IHSG.¹⁰¹

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu ialah sama-sama memiliki variabel independen yang sama yaitu harga minyak dan emas sedangkan perbedaannya ialah pada variabel dependen yang mana penelitian terdahulu membahas tentang IHSG sementara pada penelitian sekarang membahas tentang emisi sukuk korporasi.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Azifah, dkk (2022) dengan judul "*Determinan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2014-2021*". Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah regresi *Linear Ordinary Least Square* (OLS). Tujuan dari penelitian terdahulu ini ialah untuk melihat indikator makroekonomi apa saja yang memberi dampak terhadap reksa dana syariah di Indonesia. Hasil dari penelitian ini ialah adanya pengaruh signifikan variabel inflasi, kurs, SBIS, BI rate, dan Jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Indonesia baik itu secara simultan maupun parsial.¹⁰²

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sedang diteliti oleh peneliti ialah variabel independen yang sama dan untuk perbedaan dari

¹⁰¹ Ardian Agung Witjaksono, 'Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG' (Universitas Diponegoro Semarang, 2010). H. iv.

¹⁰² Nur Azifah and dkk, 'Determinan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah Di Indonesia Periode 2014-2021', *JAMAN; Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 2 (2022), pp. 56–67. H. 56.

penelitiannya ialah untuk variabel dependennya yang berbeda.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi (2020).dengan judul “*Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 di Pasar Sekunder*”. Metode penelitian terdahulu ialah multiple regression. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis volume perdagangan sukuk ritel yang diduga dipengaruhi oleh makroekonomi. Hasil dari penelitian ini ialah secara simultan seluruh variabel yaitu inflasi, nilai tukar, dan yield berpengaruh terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel, kemudian secara parsial inflasi dan yield berpengaruh positif signifikan dan kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007.¹⁰³

Adapun persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian yang sedang diteliti ialah sama-sama memiliki variabel independen yang sama, sedangkan perbedaannya ialah pada metode dan variabel pada penelitian yang sedang diteliti.

Tabel 2.1
Penelitian Terkait

No	Judul dan Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
1.	Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2016-2020, Abdul Munir dan Norma Rosyidah (2021).	Kuantitatif dengan menggunakan model regresi berganda.	produk domestik bruto, jumlah uang beredar kurs dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di	persamaan peneliti terdahulu dengan variabel independen seperti Inflasi. Perbedaan dari penelitian ini menggunakan variabel tambahan seperti harga minyak, harga emas, IHSG.

¹⁰³ Yadi Nurhayadi, ‘Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 Di Pasar Sekunder’, *TARAADIN*, 1 (2020). H. 84.

			Indonesia dengan nilai koefisien deretminasi (R^2) sebesar 85.4% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model	
2.	Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2016-2021, Dina Diana (2022).	metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi berganda dengan tingkat error sebesar 5%	Hasil dari penelitiannya ialah BI rate, jumlah uang beredar dan ekspor perbenharuh positif terhadap outstanding korporasi, inflasi, dan kurs USD tidak perbengaruh terhadap outstanding sukuk korporasi.	Sama-sama memiliki variabel pengaruh BI rate, serta produk pasar modal berupa sukuk, sedangkan perbedaannya terletak pada variabelnya. data.
3.	Nilai Emisi Sukuk Ritel di Indonesia Periode 2013-2023: Apakah Imbal Hasil, Inflasi dan PDB Penting?, Juliana Dwi Putri, dkk	Metode yang dilakukan peneliti terdahulu ialah menggunakan metode kuantitatif dengan uji regresi <i>time</i>	Hasil dari penelitian ini ialah imbal hasil, inflasi, dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai emisi sukuk ritel	Persamaan peneliti terdahulu ialah variabel bebas yaitu inflasi perbedaannya penelitian terdahulu menggunakan analisis data uji regresi <i>time series</i> serta uji asumsi klasik sementara

	(2025).	<i>series</i> serta uji asumsi klasik.	pada jangka pendek, sedangkan pada jangka panjang imbal hasil, inflasi, dan PDB memiliki pengaruh yang signifikan terhadap emisi sukuk ritel.	penelitian ini menggunakan uji stasioner.
4.	Interrelation Antara Penerbitan Sukuk dan Indikator Makroekonomi Indonesia”. Taufiqurrachman (2024).	yang digunakan dalam penelitian ini ialah VAR/VECM.	Hasil dari penelitian ini ialah penerbitan sukuk saling mempengaruhi satu sama lain dengan variabel makroekonomi (pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, tingkat pengangguran terbuka).	Adapun persamaannya ialah sama-sama membahas tentang sukuk dan menggunakan metode yang sama yaitu VAR/VECM sedangkan perbedaannya penelitian terdahulu dengan penelitian ini ialah variabel Independen yang diambil.
5.	“Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk	Metode yang dilakukan dalam penelitian ini ialah analisis regresi	Hasil dari penelitian ini ialah inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan	persamaan penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan yaitu inflasi dan ihsg. perbedaannya adalah peneliti sekarang metode

	Korporasi pada Pasar Modal Syariah di Indonesia, Rizka Hendriyani (2025).	linear berganda dengan data <i>time series</i> .	terhadap pertumbuhan sukuk korporasi sementara IHSG dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.	yang digunakan
6.	Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2013-Desember 2017), Mohamad Arif Wahyudi dan Atina Shofawati (2019).	Analisis Regresi linear berganda.	Hasil dari penelitian ini ialah Inflasi dan SBIS memiliki pengaruh yang signifikan namun negatif terhadap nilai emisi sukuk korporasi, sementara nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan serta positif terhadap nilai emisi sukuk korporasi.	Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sedang diteliti ialah memiliki variabel dependen yang sama serta variabel independen yaitu inflasi sedangkan perbedaannya ialah metode penelitian yang digunakan.

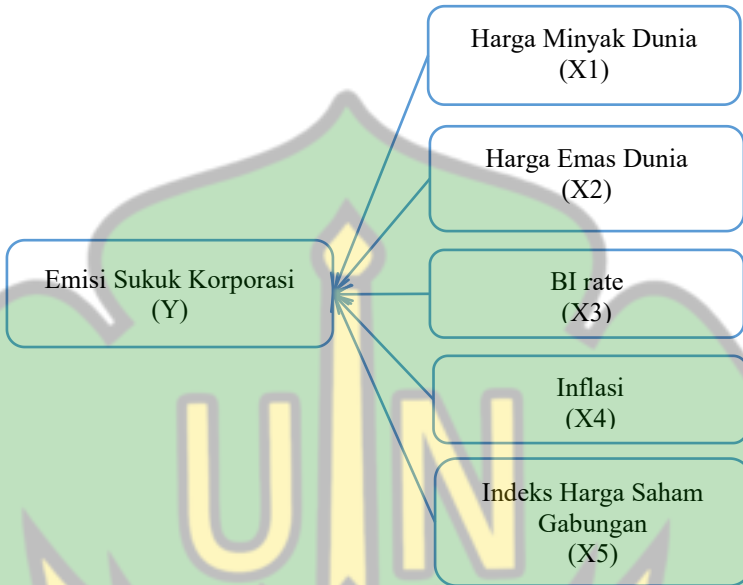
7.	Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Bin Raudha Hanoebon (2017).	Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis statistik deskriptif	Hasil dari penelitian ini ialah harga minyak, inflasi dan SBIS memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG sedangkan nilai tukar memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG.	persamaannya ialah menggunakan variabel independen harga minyak, inflasi serta membahas tentang investasi sedangkan perbedaannya ialah pada metode yang dipakai.
8.	Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, kurs Rupiah, indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG, Ardian Agung Witjaksono (2010).	Metode yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS 16.	Hasil dari penelitian ini ialah tingkat suku bunga SBI dan kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSG, lalu harga minyak, harga emas, indeks nikkei 225 dan indeks dow jones berpengaruh secara positif terhadap IHSG.	Persamaannya memiliki variabel independen yang sama yaitu harga minyak dan emas sedangkan perbedaannya ialah variabel dependen.
9.	Determinan Indikator Makro	Metode OLS.	Secara simultan maupun	Persamaan variabel independen: inflasi, kurs, BI rate,

	Ekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2014-2021, Nur Azifah, dkk (2022).		parsial seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.	jumlah uang beredar. Perbedaan variabel dependen: Penjualan sukuk ritel SR01-SR023.
10.	Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 di Pasar Sekunder, Yadi Nurhayadi (2020).	Metode multiple regression.	Secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap volume perdagangan sukuk, secara parsial inflasi dan yield berpengaruh positif signifikan dan kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel seri SR-007.	-

2.12 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini memiliki 6 variabel yang mana variabel independennya sebanyak 5 yaitu harga minyak dunia, harga emas dunia, BI rate, Inflasi, IHSG dan variabel dependennya berupa emisi sukuk korporasi di Indonesia.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Kerangka pemikiran sebelumnya menjelaskan tentang hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial dan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen secara simultan.

2.13 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ialah dugaan sementara sebelum pengujian data dilakukan, dalam penelitian ini hipotesis yang diambil ialah sebagai berikut:

1. H_1 : Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
 H_{01} : Harga Minyak Dunia tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
2. H_2 : Harga Emas Dunia berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
 H_{02} : Harga Emas Dunia tidak memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
3. H_3 : BI rate berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
 H_{03} : BI rate tidak memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.

4. H_4 : Inflasi berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
 H_{04} : Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
5. H_5 : IHSG berpengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.
 H_{05} : IHSG tidak memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah penelitian kuantitatif, penelitian kuantitatif adalah suatu cara mengujian teori yang berhubungan dengan objek yang dapat diukur, dihubungkan, dihitung dengan angka yang menjadikan data numerik atau angka yang dikumpulkan dapat diuji dengan teknik atau metode statistik¹⁰⁴. Berdasarkan rumusan masalah penelitian ini tergolong dalam penelitian asosiatif, penelitian asosiatif adalah penelitian yang dilakukan untuk melihat atau menemukan hubungan dan sebab akibat dari variabel satu atau lebih variabel independen terhadap satu atau lebih variabel dependen.¹⁰⁵

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, menurut data sekunder adalah proses pengumpulan data yang didapat dari pihak kedua yang biasanya dinaungi oleh suatu instansi atau pemerintahan seperti Badan Pusat Statistik, OJK, dan lain-lain.¹⁰⁶ Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini ialah:

- 1 Emisi Sukuk Korporasi dalam satuan rupiah diambil dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) tahun 2011 sampai 2025.
- 2 Jumlah harga minyak satuan USD diambil dari ICE (*Intercontinental Exchange*) dan investing.com mulai 2011 sampai 2025.
- 3 Jumlah harga emas satuan USD diambil dari COMEX (*Commodity Exchange*) dan investing.com mulai 2011 sampai 2025.

¹⁰⁴ John W. Creswell and J. David Creswell, *RESEARCH DESIGN; Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*, 6th ed. (United State of America: SAGE, 2023). H. 5.

¹⁰⁵ Suryani and Hendryadi, *METODE RISET KUANTITATIF; Teori Dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen Dan Ekonomi Islam*, 1st ed. (Jakarta: Prenadamedia Group, 2015). H. 119.

¹⁰⁶ Sedermayanti and Syarifudin Hidayat, *Metodologi Penelitian*, 1st ed. (Bandung: Mandar Maju, 2002). H. 73.

- 4 BI rate dalam satuan persen diambil dari Bank Indonesia mulai tahun 2011 sampai 2025.
- 5 Inflasi di Indonesia dalam satuan persen diambil dari Badan Pusat Statistik tahun 2011-2025.
- 6 Jumlah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dalam satuan tingkat diambil dari BEI (Bursa Efek Indonesia) dan Yahoo Finance tahun 2011 sampai 2025.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Klasifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel yang terdiri dari dua jenis yaitu variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (Independen). Adapun variabel terikat (dependen) ialah emisi sukuk korporasi (Y) sementara untuk variabel bebas (independen) ialah harga minyak (X1), harga emas (X2), BI rate (X3), Inflasi (X4), Indeks Harga Saham Gabungan (X5).

3.3.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian yaitu Analisis Faktor-Faktor Makroekonomi Terhadap Emisi Sukuk di Indonesia, maka definisi operasional variabelnya sebagai berikut:

Tabel. 3.1
Definisi Operasional Variabel

Jenis Variabel	Pengertian	Sumber Data	Satuan
Emisi Sukuk (Y)	Emisi sukuk adalah suatu penerbitan instrumen keuangan syariah yang dilakukan oleh perusahaan yang menghasilkan nilai nominal dana yang didapatkan dari investor pada periode	Otoritas Jasa Keuangan	Rupiah (Rp)

	waktu tertentu.		
Harga minyak (X1)	Harga minyak adalah nilai dalam bentuk mata uang dari suatu barang yaitu minyak yang berlaku secara internasional.	ICE dan Investing.com	Barrel/USD
Harga emas (X2)	Harga emas adalah nilai dalam bentuk mata uang dari suatu barang yaitu emas yang berlaku secara internasional.	COMEX dan Investing.com	Troy Ounce/USD
BI rate (X3)	BI rate adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh bank Indonesia atau bank sentral untuk kegiatan operasional pasar di Indonesia.	Bank Indonesia	Persen (%)
Inflasi (X4)	Inflasi adalah kenaikan harga barang secara terus menerus dalam suatu wilayah dan dalam rentang waktu tertentu.	Badan Pusat Statistik	Persen (%)
IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) (X5)	IHSG adalah angka rata-rata dari seluruh pasar saham dimana angka ini memperlihatkan kondisi pasar saham pada waktu itu.	BEI dan Yahoo Finance	Index Point

Sumber: Peneliti (2025).

3.4 Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan data yang diuji dengan metode regresi *time series* yaitu pengambilan data dilakukan dari runtutan waktu emisi sukuk dengan data bulanan dari 2011-2025. Berdasarkan hal ini, analisis data yang digunakan adalah *time series* dengan olah data VECM (*Vector Error Correction Model*). Teknik pengolahan data ini diuji dengan menggunakan alat berupa aplikasi program *E-views*.

3.5 Teknik Analisis Deskriptif

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah dengan uji analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk melihat pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek dari suatu variabel.

3.6 Tahapan Pengujian

Uji yang pertama kali dilakukan ialah dengan uji stasioner untuk memastikan bahwa data signifikan atau tidak signifikan, untuk melakukan uji atau metode selanjutnya sebagai jawaban dari hasil penelitian ini.

3.6.1 Uji Stasioner Data

Uji stasioner data dilakukan untuk menentukan metode apa yang akan digunakan, untuk melihat apakah memiliki hubungan yang stasioner dan tidak stasioner, model yang dilakukan dengan proses *Autoregressive* (AR).

Kriteria uji yang dilakukan dengan ADF (*Augmented Dicky-Fuller*) apabila nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ atau 5% maka variabel dinyatakan stasioner, selain itu data dinyatakan stasioner juga apabila *t-statistic* lebih besar dari *critical value*.¹⁰⁷

3.6.2 Penentuan Lag Optimum

Lag optimum adalah jumlah periode keterlambatan yang paling tepat untuk dimasukkan kedalam model, karena pada panjang lag tersebut pengaruh antar variabel dapat terlihat secara

¹⁰⁷ Priska Rialita Hardani and et al, 'Peramalan Laju Inflasi , Suku Bunga Indonesia Dan Indeks Harga Saham Gabungan Menggunakan Metode Vector Autoregressive (VAR)', *Jurnal Gaussian*, 6 (2016). H. 102-103.

signifikan. Menentukan lag optimum merupakan langkah krusial dalam pembentukan model VAR, sebab tahap ini memastikan bahwa dinamika hubungan antar variabel dapat ditangkap dengan akurat tanpa kehilangan informasi penting maupun menimbulkan kelebihan parameter.¹⁰⁸

Penentuan panjang lag harus diperhatikan karena apabila lag terlalu pendek dapat menyebabkan kesalahan spesifikasi model, sedangkan jika terlalu panjang maka akan menyebabkan dapat mengurangi hasil spesifikasi model. Oleh karena itu, pemilihan lag optimum umumnya dilakukan dengan menggunakan kriteria informasi seperti LR, FPE, AIC, SC, dan HQ. Pemilihan lag ini dilakukan dengan memilih jumlah angka lag paling minimum.¹⁰⁹

3.6.3 Uji Kointegrasi Johansen

Kointegrasi menunjukkan adanya keterkaitan jangka panjang atau keseimbangan antar variabel dalam suatu sistem. Terdapat beberapa metode untuk menguji kointegrasi, penelitian ini menggunakan uji Johansen, di mana hasil pengujian ditentukan dengan membandingkan nilai *trace statistic* terhadap nilai kritis atau membandingkan nilai *Max- Eigen Statistic* terhadap nilai kritis pada tingkat signifikansi 5% maupun 1%. Pengujian ditemukan memiliki hubungan atau berkointegrasi apabila *trace statistic* dan *max-eigen statistic* > *critical value* atau bisa juga dengan melihat *probability critical value* < taraf signifikansi $\alpha = 0.05$ atau 5%.

Ditemukannya kointegrasi pada data menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel, sehingga metode VECM menjadi pendekatan yang tepat untuk digunakan. Setelah kointegrasi teridentifikasi, langkah berikutnya adalah melakukan estimasi model VECM guna menganalisis dinamika jangka pendek

¹⁰⁸ Khairani and Pretty Naomi Sitompul, 'Metode Vector Autoregressive (VAR) Dalam Menganalisis Pengaruh Inflasi Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia', *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4 (2024). H. 6541-6555.

¹⁰⁹ Helmut Lutkepohl, *New Introduction to Multiple Time Series Analysis* (Berlin: Springer, 2005). H. 146.

sekaligus mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.¹¹⁰

3.6.4 Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)

Pendekatan VECM (*Vector Error Correction Model*) dapat digunakan untuk menganalisis dinamika jangka pendek sekaligus menjaga keterkaitan dengan keseimbangan jangka panjang. Selain itu, VECM berfungsi untuk mengukur interaksi jangka pendek antar variabel melalui koefisien estimasi, serta mengidentifikasi hubungan jangka panjang dengan memanfaatkan lag dari residual regresi yang menunjukkan adanya kointegrasi.

Vector Error Correction Model (VECM) merupakan bentuk terestriksi dari VAR yang digunakan ketika data bersifat tidak stasioner namun memiliki hubungan kointegrasi. Model ini sering disebut sebagai VAR untuk deret waktu non-stasioner dengan keterkaitan jangka panjang. Spesifikasi VECM membatasi hubungan jangka panjang antar variabel endogen agar tercermin dalam bentuk kointegrasi, sekaligus tetap memungkinkan adanya dinamika jangka pendek.¹¹¹ Hasil estimasi VECM dapat digunakan untuk menilai pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek antara variabel dependen dan independen. Interpretasi dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik atau CointEq1 dengan t-table dimana, apabila nilai t-statistik > nilai t-table maka, terdapat hubungan jangka panjang atau hubungan jangka pendek begitu juga sebaliknya apabila nilai t-statistik < nilai t-table maka, tidak terdapat hubungan jangka panjang atau hubungan jangka pendek.¹¹²

¹¹⁰ Muhammad Adnan and Zurriyani, 'Pemodelan Risiko Investasi Di Indonesia', *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi*, 1 (2022). H. 85.

¹¹¹ Muhammad Adnan, 'Analisis Ekspor Non-Migas Di Indonesia', *Jurnal Cahaya Mandalika*, n.d., https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=TjsHjAEAAAAJ&citation_for_view=TjsHjAEAAAAJ:O3NaXMp0MMsC. H. 243.

¹¹² Ayif Fathurrahman and Hamiyah Al-Islami, 'Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional; Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (VECM)', *Jurnal Tabarru'; Islamic Banking and Finance*, 6 (2023). H. 114-115.

Persamaan yang dapat ditarik dari analisis VECM ialah sebagai berikut:

Tabel. 3.2
Persamaan VECM

1	$\Delta Emisi_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \beta_{1j} \Delta Emisi_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{2j} \Delta Oil_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{3j} \Delta Gold_{t-j}$ $+ \sum_{j=1}^n \beta_{4j} \Delta BI_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{5j} \Delta Inf_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{6j} \Delta IHSG_{t-j}$ $+ \gamma e_{t-1} + \varepsilon_t$
2	$\Delta Oil_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \beta_{1j} \Delta Emisi_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{2j} \Delta Oil_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{3j} \Delta Gold_{t-j}$ $+ \sum_{j=1}^n \beta_{4j} \Delta BI_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{5j} \Delta Inf_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{6j} \Delta IHSG_{t-j}$ $+ \gamma e_{t-1} + \varepsilon_t$
3	$\Delta Gold_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \beta_{1j} \Delta Emisi_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{2j} \Delta Oil_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{3j} \Delta Gold_{t-j}$ $+ \sum_{j=1}^n \beta_{4j} \Delta BI_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{5j} \Delta Inf_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{6j} \Delta IHSG_{t-j}$ $+ \gamma e_{t-1} + \varepsilon_t$
4	$\Delta BI_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \beta_{1j} \Delta Emisi_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{2j} \Delta Oil_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{3j} \Delta Gold_{t-j}$ $+ \sum_{j=1}^n \beta_{4j} \Delta BI_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{5j} \Delta Inf_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{6j} \Delta IHSG_{t-j}$ $+ \gamma e_{t-1} + \varepsilon_t$
5	$\Delta Inf_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \beta_{1j} \Delta Emisi_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{2j} \Delta Oil_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{3j} \Delta Gold_{t-j}$ $+ \sum_{j=1}^n \beta_{4j} \Delta BI_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{5j} \Delta Inf_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{6j} \Delta IHSG_{t-j}$ $+ \gamma e_{t-1} + \varepsilon_t$
6	$\Delta IHSG_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \beta_{1j} \Delta Emisi_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{2j} \Delta Oil_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{3j} \Delta Gold_{t-j}$ $+ \sum_{j=1}^n \beta_{4j} \Delta BI_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{5j} \Delta Inf_{t-j} + \sum_{j=1}^n \beta_{6j} \Delta IHSG_{t-j}$ $+ \gamma e_{t-1} + \varepsilon_t$

Keterangan:

Δ : first difference

t : periode waktu

j : panjang lag optimal

α_0 : konstanta

β : Koefisien jangka pendek

$\gamma_{e_{t-1}}$: error correction term (ECT)

μ_t / ε_t : Error term

3.6.5 Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger digunakan untuk menilai adanya hubungan sebab-akibat antar variabel dalam suatu sistem. Tujuan utama pengujian ini adalah menentukan apakah suatu variabel memiliki kemampuan prediktif secara statistik terhadap pergerakan variabel lain. Prinsip dasarnya adalah, jika variabel X secara signifikan meningkatkan akurasi prediksi variabel Y , maka X dianggap memiliki kausalitas Granger terhadap Y . *Rule of thumb* uji kausalitas granger ini dilihat dari nilai Probabilitas yang dibandingkan dengan nilai tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ apabila nilai probabilitasnya lebih kecil maka H_0 dari hipotesis ditolak jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat kausalitas granger (hubungan prediktif).

Perlu dicatat bahwa uji ini tidak membuktikan hubungan sebab-akibat secara langsung, melainkan mengidentifikasi keterkaitan temporal atau pengaruh prediktif antar variabel. Kajian ekonomi, uji ini berperan penting untuk memahami arah hubungan antar variabel makroekonomi.¹¹³ Serta menentukan apakah hubungan kausalitas tersebut memiliki sifat satu arah (*uni-directional causality*) atau kausalitas dua arah (*bi-directional*

¹¹³ Sultan and M. Afdal Samsuddin, 'Analisis Hubungan Kausalitas Inflasi, IPM, Kemiskinan, Dan Pengangguran Di Provinsi Nusa Tenggara Timur', *IDENTIK: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Pendidikan Dan Teknik*, 2 (2025). H. 86.

causality) serta mana yang lebih dulu memberikan hubungan atau pengaruh.¹¹⁴

3.6.6 Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Impulse Response Function (IRF) merupakan penerapan dari model *vector moving average* yang digunakan untuk menggambarkan estimasi dampak suatu guncangan (*shock*) pada satu variabel terhadap variabel lain dalam sistem. Melalui IRF, dapat diketahui seberapa besar pengaruh yang ditimbulkan serta berapa lama efek dari guncangan tersebut bertahan dan memengaruhi variabel-variabel terkait.¹¹⁵

3.6.7 Uji *Variance Decomposition* (VDC)

VDC dilakukan untuk melihat apakah kontribusi komposisi setiap variabel independen terhadap pembentukan variabel dependen.¹¹⁶ VDC dilakukan juga untuk melihat gangguan dari variabel itu sendiri dan juga gangguan dari variabel selain dia, sebab gangguan satu variabel berdampak pada variabel lain yang terdapat dalam model.¹¹⁷

3.7 Pengujian Hipotesis

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel -variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau pervariabel.¹¹⁸ Interpretasi data menggunakan uji t dengan melihat nilai t-hitung atas nilai signifikansi $\alpha = 0.05$ atau 5% dimana dinyatakan dengan nilai t-hitung $>$ t-tabel maka, hipotesis H_0

¹¹⁴ Khairul Amri & Nazamuddin, 'Is There Causality Relationship Between Economic Growth and Income Inequality?; Panel Data Evidence from Indonesia', *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 6, 2 (2018), 8-20, 10.15604/ejef.2018.06.02.002.

¹¹⁵ Fathurrahman and Al-Islami. H. 115.

¹¹⁶ Fathurrahman and Al-Islami. H. 114.

¹¹⁷ Khairul Amri, 'Apakah Infrastruktur Jalan Mempengaruhi Ekspor? Pendekatan Vector Autoregressive', *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis* 7, 2019. H. 171.

¹¹⁸ Lisa Puspitasari Sugiono and Y. Jogi Christiawan, 'Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012', *Business Accounting Review*, 1 (2013). H. 304.

ditolak yang artinya bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen begitu juga sebaliknya jika nilai $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka, hipotesis H_0 diterima yang artinya bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.



BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

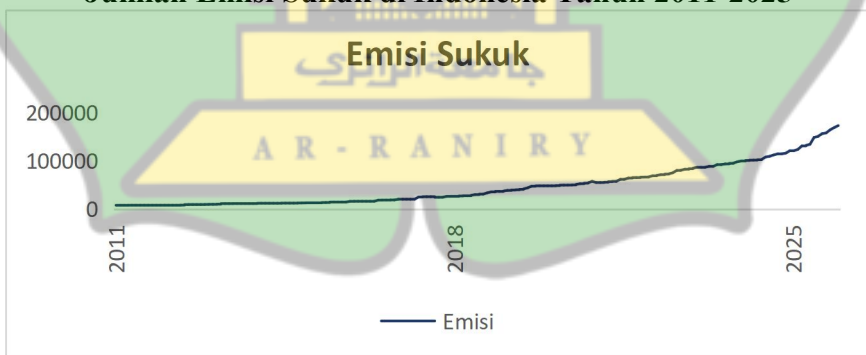
4.1 Gambaran Umum Penelitian

Mayoritas muslim di Indonesia tercatat lebih dari 207 juta ummat muslim dengan persentasi mencapai 87,2 %, diikuti oleh Protestan diurutan kedua dengan persentasi 6,9 %, urutan ketiga Katolik dengan persentase 2.9%, diurutan keempat diduduki oleh agama Hindu dengan persentasi 1,7 %, urutan kelima diduduki oleh agama Buddha dengan persentasi 0,7 %, dan yang terakhir ialah agama Konghucu dengan persentasi 0,05 %, ¹¹⁹ sangat disayangkan jika pemerintah dan pihak-pihak yang terlibat tidak mampu menarik minat masyarakatnya untuk berinvestasi syariah pada pasar saham syariah. Pengembangan dan perluasan wilayah terbukti dengan investor yang semakin hari semakin melirik saham syariah.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis awal yang digunakan untuk melihat ketersediaan data untuk diolah serta memberi gambaran sebelum melakukan penelitian yang lebih kompleks. Analisis statistik deskriptif ini memberi gambaran tentang nilai mean, median, minimum, maximum, std. dev, skewness, kurtosis, dan observations untuk melihat apakah data layak untuk dilanjutkan pada tahap pengolahan berikutnya atau tidak.

Gambar 4.1
Jumlah Emisi Sukuk di Indonesia Tahun 2011-2025



Sumber: Data Diolah (2025).

¹¹⁹ 'Agama', *Indonesia.Go.Id Portal Informasi Indonesia*, 2023, <https://indonesia.go.id/profil/agama>.

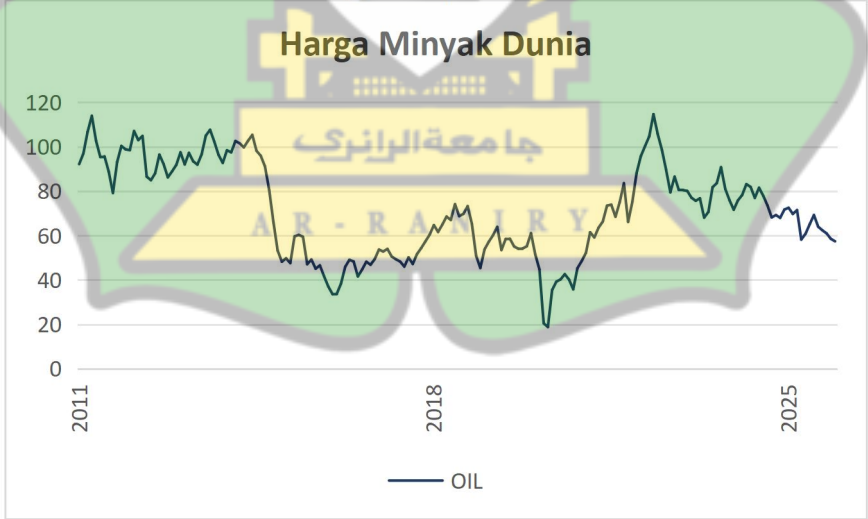
Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Jumlah Emisi Sukuk
Jumlah
Emisi Sukuk

Maximum	12.06318
Minimum	8.963800
Mean	10.35079

Sumber: Data Diolah (2025).

Gambar dan tabel 4.1 menunjukkan tren grafik yang stabil dan konsisten dengan fluktuasi terbilang kecil. Dilihat dari tahun 2011 emisi sukuk adalah 8.963800 miliar rupiah pada bulan Januari sampai pada Maret dengan nilai tertinggi emisi sukuk ialah pada tahun 2025 sebesar 12.06318 miliar pada bulan Desember dengan rata-rata sebesar 10.35079 miliar, data ini naik terus menerus sepanjang tahun dengan pergerakan yang bertahap dan tidak ada lonjakan tajam dari tahun ketahun yang menandakan bahwa jumlah emisi sukuk stabil dari tahun ketahun yang menandakan bahwasanya jumlah emisi sukuk mampu mempertahankan nilainya pada ekonomi yang semakin hari semakin bergejolak, ini menandakan bahwa grafik tidak terjadi outlier besar yang menunjukkan bahwa data ini cukup homogen sehingga layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Gambar 4.2
Harga Minyak Dunia



Sumber: Data Diolah (2025).

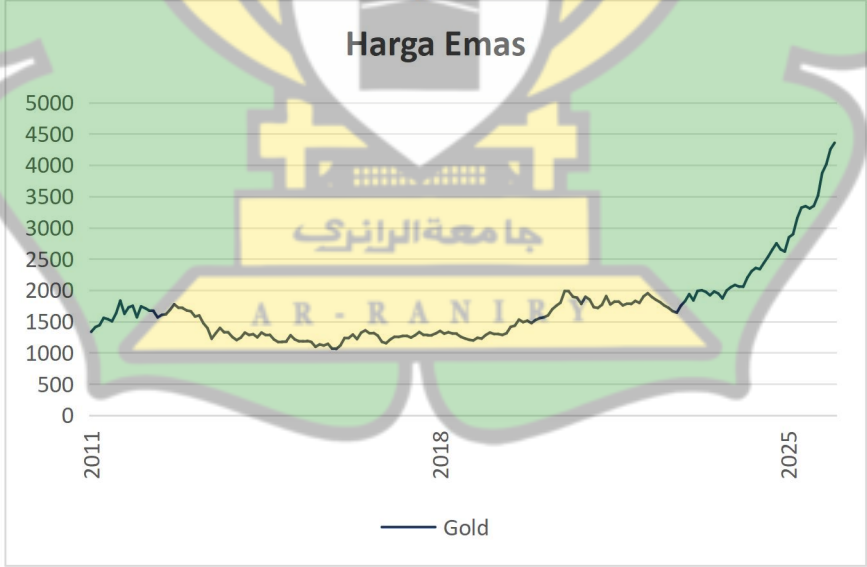
Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Harga Minyak Dunia
Harga
Minyak Dunia

Maximum	114.6700
Minimum	18.84000
Mean	71.01328

Sumber: Data Diolah (2025).

Gambar dan tabel 4.2 menunjukkan tren grafik yang naik turun dengan fluktuasi terbilang besar yang membuat tingkat volatilitas data tinggi. Dilihat dari tahun 2020 harga minyak relatif rendah sepanjang tahun yang tercatat dari tahun 2011-2025 tahun 2020 adalah harga minyak paling rendah dengan nilai harga sebesar 18.84000 USD pada bulan April dengan nilai tertinggi harga minyak ialah pada tahun 2022 sebesar 114.6700 USD pada bulan Mei dengan rata-rata 71.01328 USD, data ini naik turun dengan tajam sepanjang tahun hal ini jelas dipengaruhi oleh dinamika eksternal dari negara-negara didunia, ini menandakan bahwa grafik menunjukkan ketidakstabilan sehingga perlu diperhatikan dalam analisis lebih lanjut.

Gambar 4.3
Jumlah Harga Emas Dunia



Sumber: Data Diolah (2025).

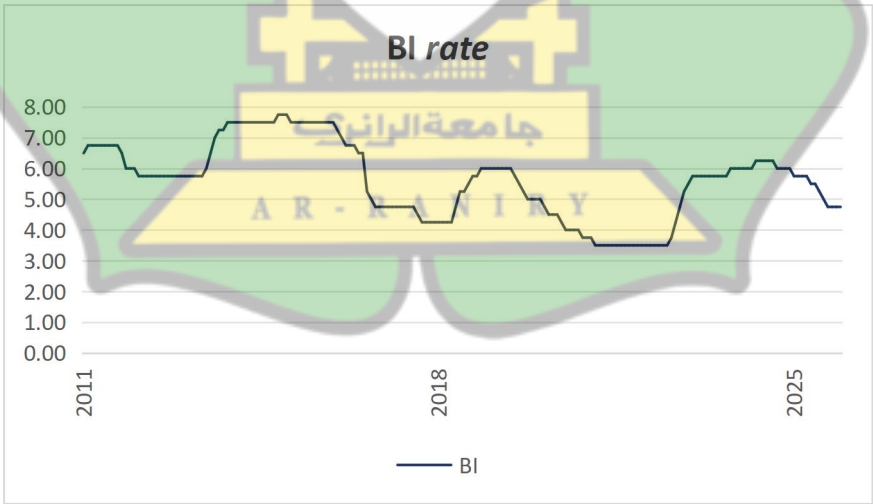
Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Harga Emas Dunia
Harga
Minyak Dunia

Maximum	4357.100
Minimum	1060.200
Mean	1701.072

Sumber: Data Diolah (2025).

Gambar dan tabel 4.3 menunjukkan tren grafik yang relatif stabil pada periode 2013 sampai 2018 kemudia pada tahun 2019 mengalami kenaikan bertahap hingga melonjak drastis pada tahun 2024-2025 membuat tingkat volatilitas data cukup tinggi, pada grafik terlihat nilai terendah dari harga emas dunia dari tahun 2011-2025 ialah pada tahun 2015 pada bulan Desember dengan nilai 1060.200 USD dan harga paling tinggi ialah pada tahun 2025 bulan Desember dengan nilai sebesar 4357.100 USD dengan rata-rata sebesar 1701.072 USD, jadi dapat disimpulkan grafik pada awalnya menunjukkan tren yang stabil namun seiring berjalannya waktu dengan dinamika ketidakpastian global harga emas mencapai lonjakan yang begitu signifikan, ini menandakan bahwa grafik menunjukkan harga emas sering mengikuti siklus ekonomi pada masa itu yang dimana data ini menarik dan layak untuk di analisis lebih lanjut.

Gambar 4.4
BI rate



Sumber: Data Diolah (2025).

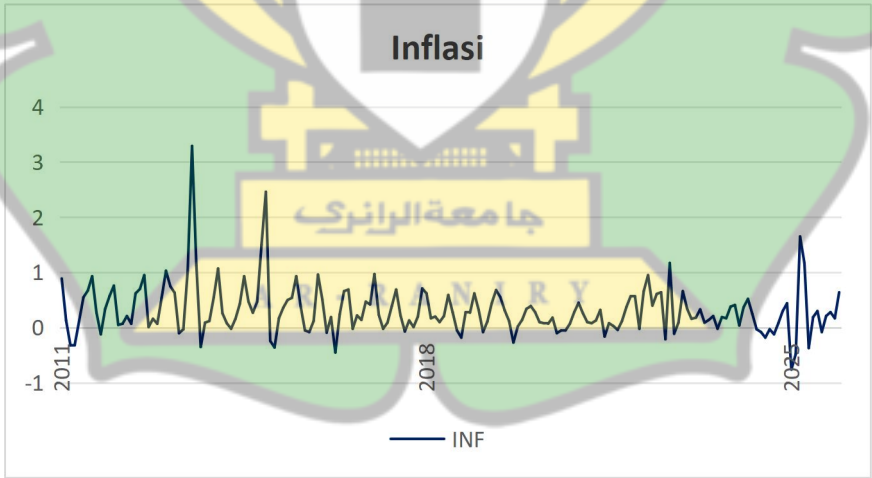
Tabel 4.4
Statistik Deskriptif BI rate

Jumlah BI rate	
Maximum	7.750000
Minimum	3.500000
Mean	5.609722

Sumber: Data Diolah (2025).

Gambar dan tabel 4.4 menunjukkan tren grafik yang cenderung berfluktuasi dari setiap periode tahun namun pada tahun periode bulan pada satu tahun grafik berdistribusi dengan konstan, pada grafik terlihat nilai terendah dari BI rate ialah pada tahun 2021 dari bulan Februari sampai Juli dengan nilai 3.50% dan BI rate dengan persentase tertinggi ialah pada tahun 2014 bulan November sampai Januari 2015 dengan nilai 7.75% dengan rata-rata sebesar 5.61%, jadi dapat disimpulkan grafik pada BI rate mengalami naik turun, melonjak dan stabil yang menunjukkan tren data sangat bervariasi, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan BI rate yang tidak stabil ini sangat berpengaruh pada kondisi ekonomi saat itu sebab BI rate sangat dipicu oleh faktor ekonomi pada masa itu untuk diambil kebijakan oleh bank sentral.

Gambar 4.5
Inflasi



Sumber: Data Diolah (2025).

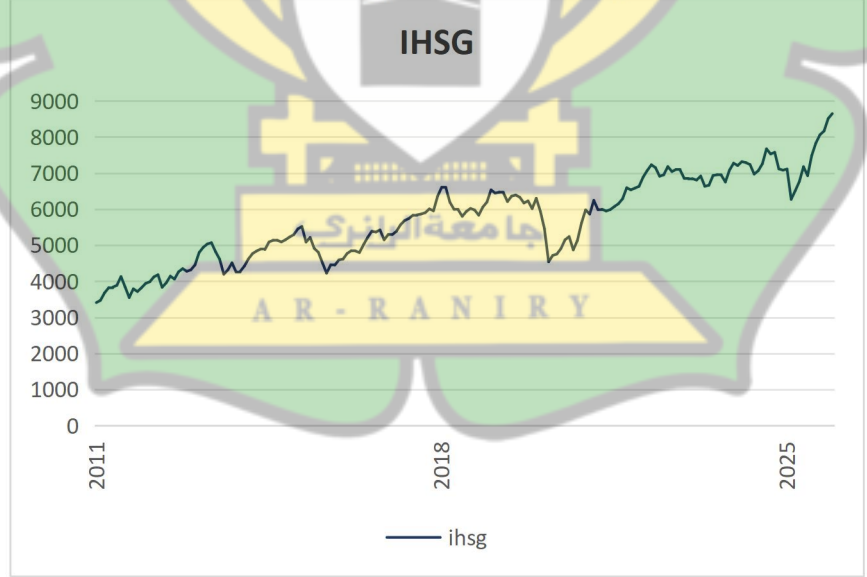
Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Inflasi

Jumlah Inflasi	
Maximum	3.290000
Minimum	-0.760000
Mean	0.309556

Sumber: Data Diolah (2025).

Gambar dan tabel 4.5 menunjukkan grafik yang trennya fluktuasi yang tinggi sepanjang pengamatan, pada grafik terlihat nilai terendah dari inflasi ialah pada tahun 2025 dengan persentase inflasi sebesar -0.76% pada bulan Januari dan pada titik tertinggi kenaikan inflasi sepanjang pengamatan ialah pada tahun 2013 yaitu sebesar 3.29% pada bulan Juli dengan rata-rata sebesar 0.31%, jadi dapat disimpulkan grafik pada inflasi mengalami naik turun yang menjadikan volidalitas grafik cukup tinggi, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan inflasi yang tidak stabil ini sangat berpengaruh pada kondisi ekonomi saat itu sebab inflasi sangat dipicu oleh faktor musiman pada jangka pendek dan panjang pada pasar seperti tren harga, kebijakan fiskal dan moneter.

Gambar 4.6
Indeks Harga Saham Gabungan



Sumber: Data Diolah (2025).

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif Jumlah Indeks Harga Saham Gabungan
Indeks Harga Saham
Gabungan

Maximum	8646.940
Minimum	3409.170
Mean	5703.402

Sumber: Data Diolah (2025).

Gambar dan tabel 4.6 menunjukkan tren grafik yang berfluktuasi sepanjang pengamatan namun masih mengalami tren yang positif pada jangka panjang, dilihat dari grafik nilai terendah sepanjang pengamatan ialah sebesar 3409.170 pada tahun 2011 bulan Januari kemudian nilai tertinggi ihsg sepanjang pengamatan ialah sebesar 8646.940 pada tahun 2025 bulan Desember dengan rata-rata sebesar 5703.402, jadi dapat disimpulkan grafik dari ihsg mengalami naik turun namun dalam jangka waktu panjang ihsg mengarah pada kenaikan terus menerus sepanjang tahun pengamatani, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan ihsg sangat berpengaruh pada kondisi ekonomi saat itu sebab ihsg sangat dipicu oleh faktor ekonomi Indonesia yang cukup berkembang walau dalam jangka bulanan masih mengalami fluktuasi yang lumayan tajam.

Tabel 4.7
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Seluruh Variabel

	EMISI SUKUK	HARGA MINYAK	HARGA EMAS	BI rate	INFLASI	IHSG
Mean	10.35079	71.01328	1701.072	5.609722	0.309556	5703.402
Median	10.32316	69.26000	1566.750	5.750000	0.210000	5836.295
Maximum	12.06318	114.6700	4357.100	7.750000	3.290000	8646.940
Minimum	8.963800	18.84000	1060.200	3.500000	-0.760000	3409.170
Std. Dev.	0.941113	21.23431	610.4994	1.240653	0.462919	1171.025
Skewness	0.063732	0.042154	2.117928	-0.083815	2.285991	0.057482
Kurtosis	1.656446	2.075241	8.039563	2.111903	13.88686	2.155797
Obs	180	180	180	180	180	180

Sumber: Data Diolah (2025).

Tabel 4.7 hasil olahan statistik deskriptif dari 6 variabel berupa emisi sukuk, harga minyak dunia, harga emas dunia, bi rate, inflasi, dan ihsg. Emisi sukuk bisa dibaca dalam tabel memiliki nilai rata-rata sebesar 10.35079 dengan nilai tengah atau median sebesar

10.32316 yang menunjukkan bahwa emisi sukuk yang diamati cukup simetris sebab mean dan median memiliki selisih yang tidak terlalu jauh, skewness emisi sukuk berada pada nilai 0.063732 yang menunjukkan bahwa tingkat kemencengannya hampir normal dengan standar deviasi yang cukup terbilang rendah dengan nilai 0.941113, kurtosis dari data yang diamati ialah sebesar 1.656446 yang menunjukkan bahwa data flat atau berdistribusi datar dibawah normal. Harga minyak pada olah data statistik deskriptif pada periode penelitian memiliki nilai mean 71.01328 dan median 69.26000 yang menunjukkan bahwa harga minyak relatif simetris dengan standar deviasi sebesar 21.23431 yang menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi, skewness harga minyak berada pada angka 0.042154 menandakan harga minyak tingkat kepengcengannya relatif simetris, kurtosis dari harga minyak sebesar 2.075241 yang menyatakan bahwa distribusi lebih datar mendekati normal.

Harga emas dunia pada periode yang diamati serta diolah mendapatkan nilai mean 1701.072 dan median 1566.750 yang menandakan arah positif kekanan dinyatakan dengan indikasi nilai tinggi, standar deviasi sebesar 610.4994 menandakan bahwa adanya volatilitas yang sangat tinggi pada harga emas dengan skewness sebesar 2.117928 yang menandakan bahwa harga emas memiliki tingkat kemencengan yang tajam, kurtosis pada harga emas sebesar 8.039563 yang menandakan bahwa distribusi harga emas sangatlah tajam. BI rate pada periode pengamatan bernilai mean 5.609722 dan median 5.750000 yang menunjukkan bahwa data relatif simetris, standar deviasi 1.240653 dengan skewness -0.083815 yang menunjukkan bahwa fluktuasi BI rate cukup tinggi dengan tingkat kemencengan moderat, kurtosis pada BI rate memiliki jumlah 2.111903 menunjukkan distribusi BI rate cukup datar.

Inflasi pada data penelitian yang sedang diamati memiliki mean sebesar 0.309556 dan median 0.210000 menunjukkan bahwa inflasi pada periode data relatif simetris, serta standar deviasinya sebesar 0.462919 dengan skewness 2.285991 yang menunjukkan bahwa inflasi memiliki fluktuasi yang cukup rendah dengan tingkat kemencengan yang tinggi, kurtosis inflasi berada pada nilai 13.88686 yang menunjukkan bahwa kurtosis inflasi berkontribusi sangat tajam. IHSG pada periode penelitian menunjukkan mean sebesar 5703.402 dengan nilai median sebesar 5836.295 yang

menunjukkan IHSG relatif simetris, standar deviasi 1171.025 dengan skewness 0.057482 yang menunjukkan IHSG memiliki volatilitas yang cukup besar serta tingkat kemencengan yang hampir normal, kurtosis IHSG berjumlah 2.155797 menunjukkan bahwa IHSG berdistribusi cukup datar.

Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki model dan variasi nilai yang berbedar-beda serta dasar sebelum dilakukannnya analisis data lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang diharapkan dengan observations berjumlah 180 yang menunjukkan variabel-variabel ini cukup untuk dijadikan data analisis pada tahap selanjutnya.

4.3 Analisis Model

4.3.1 Uji Stasioneritas Variabel

Uji stasioner dilakukan untuk melihat apakah suatu data stabil dengan menggunakan metode ADF (*Augmented Dickey Fuller*). Aturannya ialah apabila uji stasioner yang dilakukan pada tingkat level tidak stasioner maka, uji stasioner *first difference* dapat dilakukan untuk mendapatkan nilai yang stasioner *Rule of Thumb* apabila nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ atau 5% maka variabel dinyatakan stasioner, selain itu data dinyatakan stasioner juga apabila *t-statistic* lebih besar dari *critical value*.

Tabel 4.8
Hasil Uji ADF pada Tingkat Level dan *First Difference*

Variabel	Tingkat Level		Tingkat <i>First Difference</i>		Probability	
	t-statistik	critical value	t-statistik	critical value	Level	First
Emisi	1,198	-2,878	-13,131	-2,878	0,99	0,00
Minyak	-2,080	-2,878	-11,657	-2,878	0,25	0,00
Emas	4,865	-2,878	-11,723	-2,878	1,00	0,00
BI	-2,002	-2,878	-5,830	-2,878	0,28	0,00
Inflasi	-11,391	-2,878	-12,735	-2,878	0,00	0,00
IHSG	-0,725	-2,878	-12,133	-2,878	0,83	0,00

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Hasil uji ADF menunjukkan bahwa data emisi sukuk, harga minyak, harga emas, BI *rate*, dan IHSG bernilai t-statistik < *Critical Value* , maka dapat disimpulkan bahwa variabel tidak stasioner pada tingkat level pada prob variabelnya lebih besar dari 0,05. Uji stasioner pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa

seluruh variabel memenuhi kriteria stasioner yang mana emisi sukuk, harga minyak, harga emas, *BI rate*, *inflasi*, dan *IHSG* bernilai *t*-statistik > *Critical Value* dengan nilai prob < 0,05 menunjukkan data stasioner pada tingkat *first Difference* sehingga dapat diambil keputusan bahwa penelitian ini akan menggunakan metode *VECM* pada penelitiannya. Setelah melakukan uji stasioner pada uji selanjutnya ialah uji lag optimum.

4.3.2 Uji Lag Optimum

Lag optimum pada penelitian ini ialah dengan melihat model yang paling pas untuk spesifikasi data dengan cara melihat angka atau nilai paling minimum pada lag yang sudah di olah. Hasil uji lag optimum ialah sebagai berikut.

Tabel 4.9
Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2489,45	NA	97950,30	28,52	28,519*	28,563*
1	-2441,14	92,765	85112,14	28,38	29,138	28,687
2	-2399,96	76,239*	80332,85*	28,32*	29,730	28,892
3	-2379,94	35,696	96766,23	28,50	30,564	29,338
4	-2353,25	45,753	108349,2	28,61	31,321	29,709

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Berdasarkan 4.9 yaitu uji lag optimum kriteria Akaike Information Criterion (AIC), nilai AIC terendah diperoleh pada lag 2 sehingga lag 2 dipilih sebagai lag optimum dalam penelitian yang ditandai oleh adanya asterisk (*) yang menandakan lag yang paling minimum jadi dapat diambil kesimpulan bahwa lag yang paling cocok dalam penelitian ini ialah lag 2. Setelah melakukan uji lag optimum selanjutnya dilakukan uji kointegrasi johansen.

4.3.3 Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Uji kointegrasi johansen dilakukan untuk melihat adakah pengaruh jangka panjang dan jangka pendek diantara variabel penelitian. *Rule of thumb* dari uji kointegrasi ialah dengan melihat *trace statistic* dan *max-eigen statistic* > *critical value* atau bisa juga dengan melihat *probability critical value* < taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%. Berikut adalah hasil uji kointegrasi menggunakan metode Johansen.

Tabel 4.10
Hasil Uji Kointegrasi Johansen (*trace statistic*)

Hypothesized No. of CE (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob. Critical Value
None*	0,534	364,902	95,754	0,000
At most 1*	0,320	230,383	69,819	0,000
At most 2*	0,296	162,423	47,856	0,000
At most 3*	0,246	100,569	29,797	0,000
At most 4*	0,167	50,860	15,495	0,000
At most 5*	0,101	18,711	3,841	0,000

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Tabel 4.10 pada uji kointegrasi johansen *trace statistic* menunjukkan bahwa hypothesized pada none hasilnya ialah $364,902 > 95,754$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, kemudian pada kolom at most 1 analisis yang dilakukan menghasilkan $230,383 > 69,819$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, kolom at most 2 analisis yang dilakukan menghasilkan $162,423 > 47,856$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, kolom at most 3 analisis yang dilakukan menghasilkan $100,570 > 29,798$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, kolom at most 4 analisis yang dilakukan menghasilkan $50,860 > 15,495$, dengan nilai prob. $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, lalu pada kolom at most 5 analisis yang dilakukan menghasilkan $18,720 > 3,841$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi. Kesimpulan dari uji kointegrasi johansen *trace statistic* seluruh data berkointegrasi.

Tabel 4.11
Hasil Uji Kointegrasi Johansen (*max-eigen value*)

Hypothesized No. of CE (s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0,05 Critical Value	Prob. Critical Value
None*	0,534	134,519	40,078	0,000
At most 1*	0,320	67,960	33,877	0,000
At most 2*	0,296	61,854	27,584	0,000
At most 3*	0,246	49,709	21,132	0,000
At most 4*	0,167	32,141	14,264	0,000
At most 5*	0,101	18,720	3,841	0,000

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Tabel 4.11 pada uji kointegrasi johansen *max-eigen value* menunjukkan bahwa hypothesized pada none hasilnya ialah $134,519 > 40,078$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel

berkointegrasi, kemudian pada kolom at most 1 analisis yang dilakukan menghasilkan $67,960 > 33,877$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, kolom at most 2 analisis yang dilakukan menghasilkan $61,854 > 27,584$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, kolom at most 3 analisis yang dilakukan menghasilkan $49,710 > 21,132$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, kolom at most 4 analisis yang dilakukan menghasilkan $32,141 > 14,265$, dengan nilai prob. $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi, lalu pada kolom at most 5 analisis yang dilakukan menghasilkan $18,720 > 3,841$, dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ maka, variabel berkointegrasi. Kesimpulan dari uji kointegrasi johansen *max-eigen value* seluruh data berkointegrasi. Setelah melakukan uji kointegrasi johansen maka selanjutnya ialah uji estimasi VECM.

4.3.4 Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)

Estimasi VECM dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan jangka panjang atau hubungan jangka pendek dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil estimasi ini yang akan ditarik pada kesimpulan dan saran. *Rule of thumb* pada estimasi VECM apabila nilai t-statistik $>$ nilai t-table maka, terdapat hubungan jangka panjang atau hubungan jangka pendek begitu juga sebaliknya apabila nilai t-statistik $<$ nilai t-table maka, tidak terdapat hubungan jangka panjang atau hubungan jangka pendek. Berikut adalah hasil uji estimasi VECM.

Tabel 4.12
Analisis Jangka Panjang

Cointegrating Eq:	CointEq1	T-tabel
C	-0,013	1,973
D(EMISI(-1))	1,000	
D(OIL(-1))	0,000	
	[0,067]	
D(GOLD(-1))	-891E-05	
	[-0,373]	
D(BI(-1))	0,101	
	[1,187]	
D(INF(-1))	0,695	
	[13,006]	
D(IHSG(-1))	-0,000	
	[-1,624]	

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 4.13 pada nilai harga minyak berjumlah 0,067 maka nilai $t\text{-statistik} < t\text{-tabel}$ atau $0,067 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa harga minyak tidak memiliki pengaruh jangka panjang. Harga emas pada tabel bernilai 0,373 maka nilai $t\text{-statistik} < t\text{-tabel}$ atau $0,373 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh jangka panjang. BI *rate* pada tabel bernilai 1,187 maka nilai $t\text{-statistik} < t\text{-tabel}$ atau $1,187 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa BI *rate* tidak memiliki pengaruh jangka panjang. Kolom inflasi pada tabel bernilai 13,006 maka nilai $t\text{-statistik} > t\text{-tabel}$ atau $13,006 > 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh jangka panjang. IHSG pada tabel bernilai 1,624 maka nilai $t\text{-statistik} < t\text{-tabel}$ atau $1,624 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh jangka panjang.

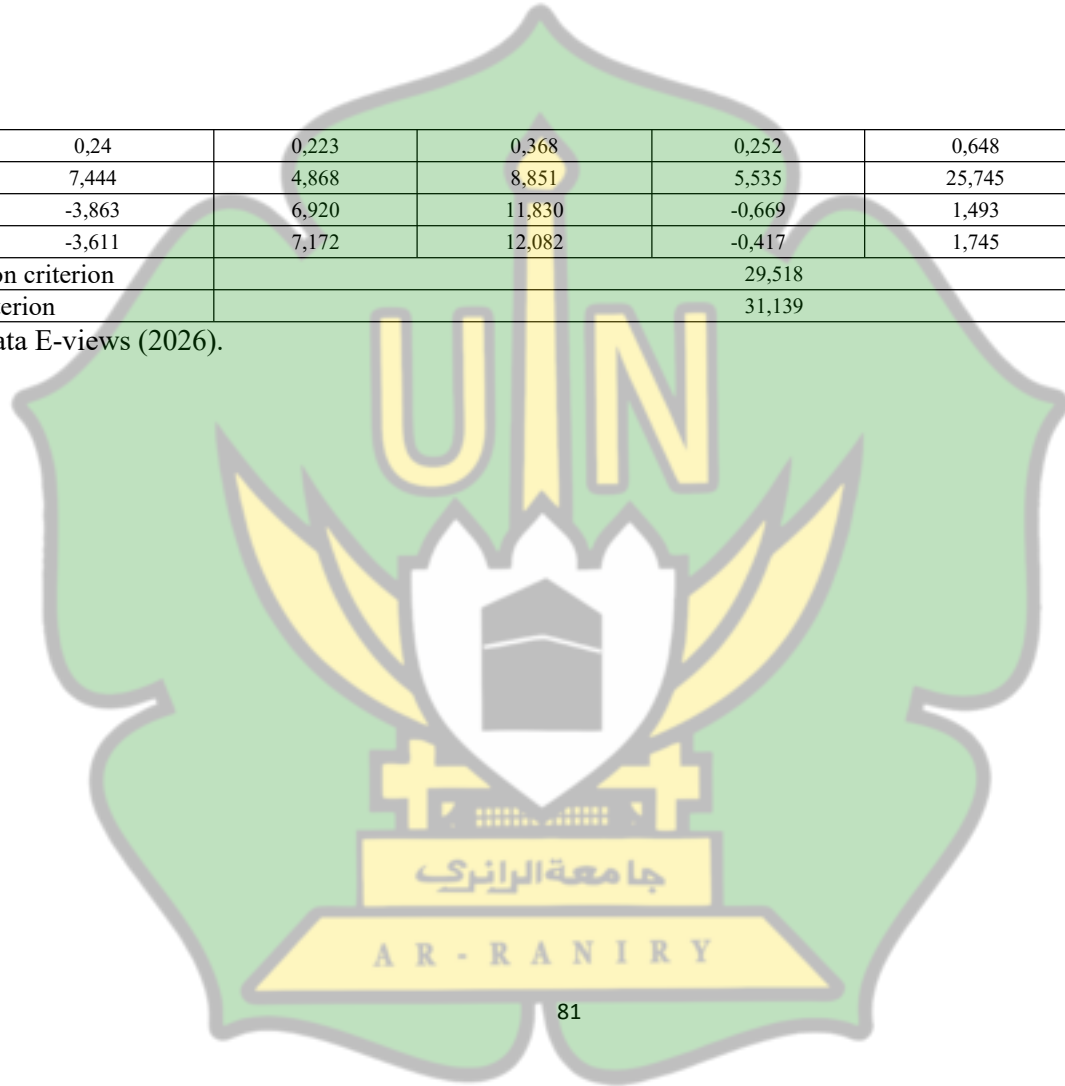


Tabel 4.13
Analisis Jangka Pendek

Variabel Endogen	Variabel Eksogen												
		Emisi(-1)	ΔEmisi(-2)	ΔOil(-1)	ΔOil(-2)	ΔGold(-1)	ΔGold(-2)	ΔBI(-1)	ΔBI(-2)	ΔInf(-1)	ΔInf(-2)	ΔIHS(-1)	ΔIHSG(-2)
ΔEmisi	Coef	-5,956	-0,355	-0,001	7,900	-1,790	-5,890	0,036	0,042	0,020	0,006	4,180	-3,180
	Std.Error	0,072	0,074	0,000	0,000	2,900	3,000	0,016	0,016	0,008	0,005	1,100	1,100
	T-Stac	-8,265	-4,818	-1,986	0,229	-0,613	-0,200	2,295	2,722	2,567	1,097	0,385	-0,298
ΔOil	Coef	-55,864	-17,751	-0,473	-0,370	-0,014	-0,008	3,231	-2,277	-1,036	-0,753	0,000	0,003
	Std.Error	15,819	16,160	0,076	0,076	0,006	0,006	3,416	3,412	1,743	1,130	0,002	0,002
	T-Stac	-2,267	-1,098	-6,227	-4,191	-2,161	-1,225	0,946	-0,667	-0,594	-0,666	0,148	1,286
ΔGold	Coef	-10,758	-184,304	0,117	1,073	-0,727	-0,354	-20,378	-13,878	-39,309	-13,207	0,032	-0,022
	Std.Error	184,224	188,194	0,885	0,881	0,074	0,076	39,783	39,731	20,301	13,160	0,028	0,027
	T-Stac	-0,058	-0,979	0,132	1,218	-9,765	-4,686	-0,512	-0,349	-1,936	-1,004	1,168	-0,795
ΔBI	Coef	0,230	-0,850	0,001	0,001	2,230	1,090	-0,455	-0,135	0,142	0,093	-4,520	-7,050
	Std.Error	0,356	0,363	0,002	0,002	0,000	0,000	0,077	0,077	0,039	0,025	5,400	5,300
	T-Stac	0,647	-2,338	0,355	0,880	0,155	0,007	-5,920	-1,756	3,620	3,643	-0,844	-1,339
ΔInf	Coef	3,527	1,642	-0,001	0,001	-0,000	-3,480	0,553	0,338	0,654	0,217	-0,000	-0,000
	Std.Error	1,049	1,072	0,005	0,005	0,000	0,000	0,227	0,226	0,116	0,075	0,000	0,000
	T-Stac	3,363	1,532	-0,155	0,201	-0,582	-0,081	2,442	1,492	5,662	2,895	-2,311	-1,584
ΔIHS	Coef	950,174	373,835	-1,886	0,555	-0,294	0,019	-12,365	-15,594	-116,478	-51,544	-0,528	-0,233
	Std.Error	529,490	540,902	2,545	2,531	0,214	0,217	114,344	114,192	58,348	37,824	0,080	0,078
	T-Stac	1,795	0,691	-0,741	0,220	-1,372	0,088	-0,108	-0,137	-1,996	-1,363	-6,630	-2,974
C	Coef	0,000		-0,061		1,111		-0,000		0,001		0,895	
	Std.Error	0,003		0,559		6,509		0,013		0,037		18,707	
	T-Stac	0,082		-0,109		0,171		-0,050		0,014		0,048	
R-squared		0,374		0,281		0,415		0,308		0,674		0,333	

Adj. R-Squared	0,24	0,223	0,368	0,252	0,648	0,280
F-Statistic	7,444	4,868	8,851	5,535	25,745	6,234
Akaike AIC	-3,863	6,920	11,830	-0,669	1,493	13,942
Schwarz SC	-3,611	7,172	12,082	-0,417	1,745	14,194
Akaike information criterion		29,518				
Schwarz criterion		31,139				

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).



Maka persamaan VECM dapat ditulis sebagai berikut:

$$\Delta Emisi_t = 0.000210 ECT_{t-1} - 55.8643 Oil_{t-1} - 10.7584 Gold_{t-1} + 0.23041 BI_{t-1} + 3.52696 Inf_{t-1} + 950.174 IHSG_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(1)$$

$$\Delta Oil_t = -0.060667 ECT_{t-1} - 0.47344 Oil_{t-1} + 0.11679 Gold_{t-1} + 0.00061 BI_{t-1} - 0.00078 Inf_{t-1} - 1.88593 IHSG_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(2)$$

$$\Delta Gold_t = -0.36987 ECT_{t-1} - 0.01382 Oil_{t-1} - 0.72717 Gold_{t-1} + 2.23E - 05 BI_{t-1} - 0.00025 Inf_{t-1} - 0.29373 IHSG_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(3)$$

$$\Delta BI_t = -0.000626 ECT_{t-1} + 3.230941 Oil_{t-1} - 20.37777 Gold_{t-1} - 0.454813 BI_{t-1} + 0.553120 Inf_{t-1} - 12.36512 IHSG_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(4)$$

$$\Delta Inf_t = 0.000505 ECT_{t-1} - 1.036066 Oil_{t-1} - 39.30904 Gold_{t-1} + 0.141906 BI_{t-1} + 0.654477 Inf_{t-1} - 116.4782 IHSG_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(5)$$

$$\Delta IHSG_t = 0.894678 ECT_{t-1} + 0.000352 Oil_{t-1} + 0.032367 Gold_{t-1} - 4.52E - 05 BI_{t-1} - 0.000365 Inf_{t-1} - 0.528285 IHSG_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(6)$$

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 4.14 pada nilai harga minyak berjumlah 1,986 maka nilai t-statistik > t-tabel atau 1,986 > 1,973 maka, dapat disimpulkan bahwa harga minyak memiliki pengaruh jangka pendek. Harga emas pada tabel bernilai 0,613 maka nilai t-statistik < t-tabel atau 0,613 < 1,973 maka, dapat disimpulkan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh jangka pendek. BI *rate* pada tabel bernilai 2,295 maka nilai t-statistik > t-tabel atau 2,295 > 1,973 maka, dapat disimpulkan bahwa BI *rate* memiliki pengaruh jangka pendek. Kolom inflasi pada tabel bernilai 2,567 maka nilai t-statistik > t-tabel atau 2,567 > 1,973 maka, dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh jangka pendek. IHSG pada tabel bernilai 0,385 maka nilai t-statistik < t-tabel atau 0,385 < 1,973 maka, dapat disimpulkan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh jangka pendek.

4.3.5 Hasil Uji Granger Causality

Uji granger causality dilakukan untuk melihat apakah satu variabel mampu memprediksi pergerakan variabel lain secara statistik, *rule of thumb* pada uji granger causality ialah dilihat dari nilai probabilitas yang dibandingkan dengan nilai tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5% apabila nilai probabilitasnya lebih kecil maka H_0 dari hipotesis ditolak jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat kausalitas granger (hubungan prediktif). Berikut adalah hasil uji granger causality.

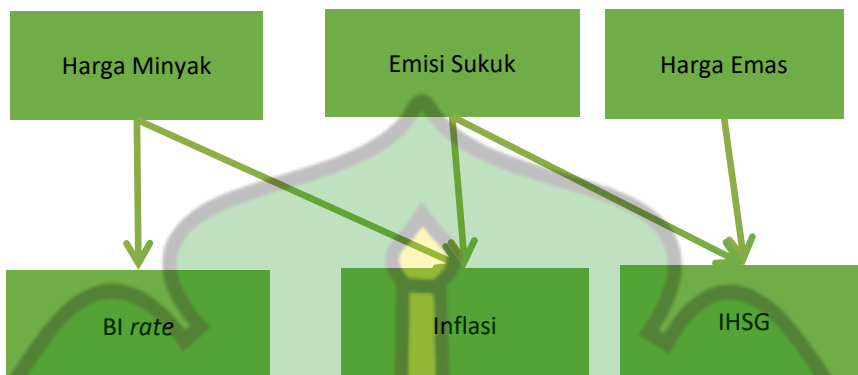
Tabel 4.14
Hasil Uji Granger Causality

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
OIL does not Granger cause EMISI	178	1,228	0,295
EMISI does not Granger cause OIL		1,989	0,140
GOLD does not Granger cause EMISI	178	0,772	0,464
EMISI does not Granger cause GOLD		0,714	0,491
BI does not Granger cause EMISI	178	0,281	0,756
EMISI does not Granger cause BI		0,325	0,723
INF does not Granger cause EMISI	178	1,733	0,180
EMISI does not Granger cause INF		4,895	0,009
IHSG does not Granger cause EMISI	178	0,447	0,640
EMISI does not Granger cause IHSG		8,261	0,000
GOLD does not Granger cause OIL	178	2,394	0,094
OIL does not Granger cause GOLD		1,732	0,180
BI does not Granger cause OIL	178	1,212	0,300
OIL does not Granger cause BI		5,842	0,004
INF does not Granger cause OIL	178	0,031	0,970
OIL does not Granger cause INF		3,750	0,025
IHSG does not Granger cause OIL	178	0,209	0,812
OIL does not Granger cause IHSG		0,323	0,725
BI does not Granger cause GOLD	178	1,047	0,353
GOLD does not Granger cause BI		1,378	0,255
INF does not Granger cause GOLD	178	2,783	0,065
GOLD does not Granger cause INF		3,001	0,052
IHSG does not Granger cause GOLD	178	0,063	0,939
GOLD does not Granger cause IHSG		4,651	0,011
INF does not Granger cause BI	178	1,025	0,361
BI does not Granger cause INF		2,671	0,072
IHSG does not Granger cause BI	178	0,619	0,539
BI does not Granger cause IHSG		0,552	0,577
IHSG does not Granger cause INF	178	1,901	0,153
INF does not Granger cause IHSG		0,070	0,933

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Hasil dari uji kausalitas granger dapat dibuat grafik sebagai berikut:

Gambar 4.7
Grafik Kausalitas Granger



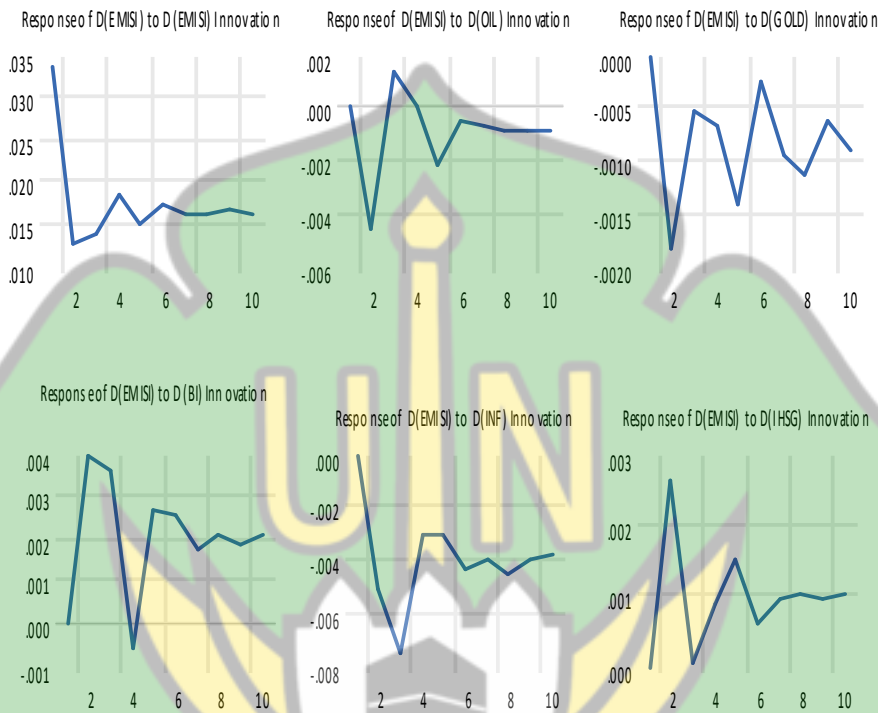
Berdasarkan tabel 4.12 hasil uji granger causality menunjukkan bahwa emisi sukuk memiliki hubungan satu arah kausalitas granger terhadap inflasi dengan nilai prob $< 0,05$ yaitu $0,009 < 0,05$, pada emisi sukuk juga memiliki hubungan satu arah kausalitas granger terhadap ihsg dengan nilai $0,0004$, kemudian probabilitas $0,004 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa harga minyak memiliki hubungan kausalitas granger satu arah dengan BI rate, nilai probabilitas yang lebih kecil dari 5% ialah pada prob $0,025 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa harga minyak memiliki hubungan kausalitas granger satu arah terhadap inflasi, kemudian yang terakhir ialah $0,011 < 0,05$ yang menunjukkan emas memiliki hubungan kausalitas granger satu arah terhadap ihsg. Sedangkan untuk variabel lainnya tidak memiliki hubungan kausalitas granger baik itu satu maupun dua arah.

Hubungan kausalitas dua arah (bidirectional causality) tidak ditemukan dalam penelitian ini karena tidak terdapat pasangan variabel yang sama-sama memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05 pada kedua arah hubungan. Dengan demikian, mayoritas hubungan antarvariabel dalam penelitian ini bersifat satu arah, sedangkan pasangan variabel lainnya tidak menunjukkan hubungan kausalitas Granger yang signifikan.

4.3.6 Hasil Analisis IRF (*Impulse Response Function*)

Hasil analisis IRF digunakan untuk melihat seberapa besar shock dari satu variabel terhadap perubahan nilai variabel lainnya. Berikut adalah hasil dari uji *impulse response*.

Gambar 4.8
Grafik Hasil Uji *Impulse Response*



Tabel 4.15
Hasil Uji *Impulse Response*

Prd	d(EMIS)	d(Oil)	d(Gold)	d(BI)	d(Inf)	d(IHSG)
1	0,034	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2	0,0125	-0,005	-0,002	0,004	-0,005	0,003
3	0,014	0,001	-0,001	0,004	-0,008	0,000
4	0,018	0,000	-0,001	-0,001	-0,003	0,001
5	0,015	-0,002	-0,001	0,003	-0,003	0,002
6	0,017	-0,001	-0,003	0,003	-0,004	0,006
7	0,016	-0,001	-0,001	0,002	-0,004	0,001
8	0,016	-0,001	-0,001	0,002	-0,005	0,001
9	0,017	-0,001	-0,001	0,002	-0,004	0,001
10	0,016	-0,001	-0,001	0,002	-0,004	0,001

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Gambar 4.8 dan Tabel 4.15 menunjukkan respons masing-masing variabel terhadap *shock* pada emisi sukuk selama sepuluh

periode pengamatan. Pada periode pertama, emisi sukuk menunjukkan respons positif sebesar 0,034. Selanjutnya, respons emisi mengalami penurunan, tetapi tetap berada pada nilai positif hingga periode kesepuluh. Hal ini menunjukkan bahwa respons positif emisi sukuk terhadap *shock* masih bertahan selama periode pengamatan meskipun mengalami fluktuasi.

Harga minyak menunjukkan respons negatif mulai periode kedua sebesar $-0,005$ dan selanjutnya berfluktuasi dengan kecenderungan mendekati nilai nol hingga periode kesepuluh. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *shock* menghasilkan respons negatif pada harga minyak, tetapi respons tersebut semakin melemah seiring bertambahnya periode. Harga emas juga menunjukkan respons negatif sejak periode kedua sebesar $-0,002$ dan kemudian berfluktuasi serta cenderung mendekati nilai nol. Hal ini menunjukkan bahwa respons negatif harga emas terhadap *shock* semakin melemah pada periode berikutnya.

BI Rate menunjukkan respons positif mulai periode kedua sebesar 0,004 dan mengalami fluktuasi hingga periode kesepuluh. Meskipun demikian, besarnya respons relatif kecil, sehingga *shock* yang diberikan menghasilkan respons positif tetapi dengan magnitudo yang rendah. Inflasi menunjukkan respons negatif mulai periode kedua sebesar $-0,005$ dan mencapai respons negatif terbesar sebesar $-0,008$ pada periode ketiga, kemudian berfluktuasi hingga akhir periode. Hal ini menunjukkan bahwa *shock* menghasilkan respons negatif terhadap inflasi selama periode pengamatan. Sementara itu, IHSG menunjukkan respons positif mulai periode kedua sebesar 0,003 dan mengalami fluktuasi hingga periode kesepuluh dengan nilai yang relatif kecil. Hal ini menunjukkan bahwa *shock* menghasilkan respons positif terhadap IHSG, meskipun respons tersebut cenderung rendah.

Secara keseluruhan, hasil IRF menunjukkan bahwa respons masing-masing variabel terhadap *shock* berbeda-beda, baik dari sisi arah maupun besarnya respons. Beberapa variabel menunjukkan respons yang semakin mendekati titik keseimbangan pada akhir

periode, sedangkan emisi sukuk masih menunjukkan respons positif hingga periode kesepuluh.

4.3.7 Hasil Analisis VDC Terhadap Variabel Penelitian

Analisis VDC terhadap variabel penelitian dilakukan untuk melihat pengaruh variabel satu terhadap target dan dilihat mana yang paling dominan. Berikut adalah hasil analisis VDC Terhadap Variabel Penelitian.

Tabel 4.16
Analisis VDC (*Variance Decomposition*)

Prd	S.E	d(EMISI)	d(Oil)	d(Gold)	d(BI)	d(Inf)	d(IHSG)
1	0,034	100,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2	0,037	94,663	1,529	0,246	1,145	1,923	0,494
3	0,040	91,143	1,380	0,223	1,768	5,073	0,414
4	0,045	92,140	1,137	0,207	1,477	4,658	0,380
5	0,047	91,893	1,219	0,272	1,631	4,546	0,440
6	0,051	91,893	1,072	0,240	1,667	4,733	0,396
7	0,053	91,944	0,985	0,246	1,611	4,826	0,388
8	0,056	91,756	0,921	0,266	1,603	5,066	0,387
9	0,059	91,856	0,858	0,253	1,555	5,099	0,378
10	0,061	91,908	0,816	0,254	1,550	5,096	0,375
11	0,063	91,895	0,773	0,255	1,550	5,160	0,367
12	0,066	91,895	0,737	0,252	1,531	5,221	0,364
13	0,068	91,892	0,706	0,254	1,519	5,267	0,362
14	0,070	91,908	0,679	0,252	1,510	5,293	0,358
15	0,072	91,922	0,655	0,251	1,504	5,314	0,355
16	0,074	91,921	0,633	0,251	1,498	5,344	0,352
17	0,076	91,923	0,613	0,251	1,490	5,372	0,350
18	0,078	91,928	0,596	0,251	1,484	5,393	0,348
19	0,080	91,934	0,580	0,250	1,479	5,410	0,346
20	0,082	91,938	0,565	0,250	1,475	5,428	0,345

Sumber: Hasil Olahan Data E-views (2026).

Tabel 4.16 menjelaskan hasil dari uji VDC pada variabel target yaitu emisi sukuk pada periode pertama guncangan yang terjadi ialah pada emisi sukuk sebesar 100% dan di susul oleh variabel harga minyak, harga emas, BI *rate*, inflasi, dan IHSG sebesar 0% yang menunjukkan bahwa pada jangka yang sangat pendek emisi sukuk tidak memberikan pengaruh atau perubahan atas variabel lainnya. Periode ke 2-10 mulai menunjukkan perubahan pada guncangan emisi sukuk yaitu berada pada nilai 91,91% dan disusul dengan perubahan nilai pada harga minyak sebesar 0,82%, harga emas 0,25%, BI *rate* 1,55%, inflasi sebesar

5,10%, dan IHSG sebesar 0,38% hal ini menunjukkan bahwa guncangan yang terjadi atau pengaruh yang terbesar pada perubahan variabel emisi sukuk masih di dominasi dirinya sendiri tapi pada periode ini variabel lain mulai berkontribusi dalam berubahan emisi sukuk. Periode 11-20 yang mana lebih panjang lagi terdapat perubahan guncangan pada emisi sukuk sebesar 91,94%, kemudian disusul harga minyak sebesar 0,57%, harga emas sebesar 0,25%, *BI rate* sebesar 1,47%, inflasi sebesar 5,43%, serta IHSG sebesar 0,34%. dapat disimpulkan bahwa variabel eksternal atau selain sukuk yang paling berpengaruh pada berubahan emisi sukuk ialah inflasi, *BI rate*, harga minyak, IHSG, yang terakhir ialah harga emas, jadi hasilnya ialah dalam jangka panjang 91,94% variabel emisi sukuk mengalami guncangan pada dirinya sendiri sedangkan 8,06% sisanya dipengaruhi oleh faktor variabel lain.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Hipotesis Variabel Harga Minyak Terhadap Emisi Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian VECM harga minyak terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka panjang ialah 0,067 dengan jumlah *t*-table 1,973 menunjukkan bahwa $0,067 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa harga minyak tidak memiliki pengaruh jangka panjang terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak sebesar 1 USD maka akan menyebabkan naiknya emisi sukuk sebesar 0,021 rupiah, meskipun arah hubungan bernilai positif namun harga minyak tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk.

Berdasarkan hasil pengujian VECM harga minyak terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka pendek ialah 1,986 dengan jumlah *t*-tabel 1,9733 menunjukkan bahwa $1,986 > 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa harga minyak memiliki pengaruh jangka pendek terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar -0,001 yang menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak sebesar 1 USD maka akan menyebabkan menurunnya emisi sukuk sebesar 0,069 rupiah.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa harga minyak tidak memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk pada jangka panjang namun pada jangka pendek harga minyak berpengaruh terhadap kondisi investasi termasuk pada emisi sukuk, hal ini menunjukkan

bahwa harga minyak memengaruhi emisi sukuk pada jangka waktu pendek saja namun pada jangka panjang emisi sukuk mampu beradaptasi sehingga harga minyak tidak berpengaruh secara signifikan.

Hasil analisis jangka panjang dari penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Hanoebioen dan Witjaksono namun sejalan dengan analisis jangka pendek yang menyatakan bahwa harga minyak berpengaruh terhadap IHSG, perbedaan ini bisa terjadi jelas banyak faktor penyebab beberapa diantaranya ialah perbedaan variabel dependen, waktu penelitian, serta metode analisis yang digunakan, yang dimana penelitian ini menggunakan VECM yang mampu mengungkap hubungan variabel dari jangka panjang maupun jangka pendek.

4.4.2 Pengujian Hipotesis Variabel Harga Emas Terhadap Emisi Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian VECM harga emas terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka panjang ialah 0,373 dengan jumlah t-table 1,973 menunjukkan bahwa $0,373 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh jangka panjang terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar -0,000 yang menunjukkan bahwa kenaikan harga emas sebesar 1 USD maka akan menyebabkan turunnya emisi sukuk sebesar 0,009 rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian VECM harga emas terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka pendek ialah 0,613 dengan jumlah t-tabel 1,973 menunjukkan bahwa $0,613 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh jangka pendek terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar -0,0000 yang menunjukkan bahwa kenaikan harga emas sebesar 1 USD maka akan menyebabkan turunnya emisi sukuk sebesar 0,000 rupiah.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa harga emas tidak memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk pada jangka panjang dan pada jangka pendek harga emas juga tidak berpengaruh terhadap kondisi investasi termasuk pada emisi sukuk, meski dalam teori menjelaskan bahwa harga emas kemungkinan akan mempengaruhi penerbitan sukuk dan akan berdampak pada emisi sukuk korporasi namun hal ini menunjukkan bahwa harga emas tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan penerbitan sukuk

jadi dapat disimpulkan bahwa emisi sukuk lebih dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan kondisi pasar ekonomi saat itu dibandingkan dengan pergerakan harga emas.

Analisis dari hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Witjaksono yang menyatakan bahwa harga emas memiliki pengaruh yang positif terhadap IHSG. Perbedaan hasil penelitian ini ialah disebabkan oleh perbedaan variabel dependen, waktu penelitian, serta metode analisis yang digunakan, yang dimana penelitian ini menggunakan VECM yang mampu mengungkap hubungan variabel dari jangka panjang maupun jangka pendek sehingga pengaruh dari keduanya mampu dianalisis lebih mendalam.

4.4.3 Pengujian Hipotesis Variabel BI rate Terhadap Emisi Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian VECM BI *rate* terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka panjang ialah 1,187 dengan jumlah t-table 1,973 menunjukkan bahwa $1,187 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa BI *rate* tidak memiliki pengaruh jangka panjang terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar 0,101 yang menunjukkan bahwa kenaikan BI *rate* sebesar 1% maka akan menyebabkan naiknya emisi sukuk sebesar 10,11 rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian VECM BI *rate* terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka pendek ialah 2,295 dengan jumlah t-tabel 1,973 menunjukkan bahwa $2,295 > 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa BI *rate* memiliki pengaruh jangka pendek. Nilai koefisiennya sebesar 0,036 yang menunjukkan bahwa kenaikan BI *rate* sebesar 1% maka akan menyebabkan naiknya emisi sukuk sebesar 3,57 rupiah.

Hasil dari analisis ini membuktikan bahwa BI *rate* tidak memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk dalam jangka panjang namun memiliki pengaruh dalam jangka pendek. Secara teoritis, BI *rate* memiliki pengaruh negatif terhadap emisi sukuk karena kenaikan suku bunga acuan meningkatkan biaya pendanaan dan menurunkan minat investasi di pasar modal. Namun, hasil analisis yang dilakukan oleh peneliti malah menunjukkan hasil yang berbeda, BI *rate* justru berpengaruh positif terhadap emisi sukuk, yang dapat dijelaskan oleh perilaku investor yang mencari instrumen keuangan syariah dengan imbal hasil kompetitif ketika suku bunga meningkat. Namun, dalam jangka panjang pengaruh BI

rate terhadap emisi sukuk tidak signifikan, menandakan bahwa pasar telah menyesuaikan diri terhadap kebijakan moneter sehingga hubungan teoritis tidak lagi terlihat.

Hasil penelitian ini dalam jangka panjang bertolak belakang dengan penelitian Diana dan penelitian Azifah, dkk, namun sejalan dengan hasil penelitian jangka pendek yang menyatakan bahwa *BI rate* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk dan Reksa Dana Syariah. Hasil dari penelitian ini dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa *BI rate* tidak begitu berpengaruh terhadap investasi secara negatif melainkan positif yang menandakan bahwa pasar modal syariah mampu menepis guncangan dari naik turunnya *BI rate* dalam perekonomian.

4.4.4 Pengujian Hipotesis Variabel Inflasi Terhadap Emisi Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian VECM inflasi terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka panjang ialah 13,006 dengan jumlah *t*-table 1,973 menunjukkan bahwa $13,006 > 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh jangka panjang terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar 0,695 yang menunjukkan bahwa kenaikan inflasi sebesar 1% maka akan menyebabkan naiknya emisi sukuk sebesar 69,45 rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian VECM inflasi terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka pendek ialah 2,567 dengan jumlah *t*-tabel 1,973 menunjukkan bahwa $2,567 > 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh jangka pendek. Nilai koefisiennya sebesar 0,020 yang menunjukkan bahwa kenaikan inflasi sebesar 1% maka akan menyebabkan naiknya emisi sukuk sebesar 2,04 rupiah.

Berdasarkan hasil penelitian ini inflasi memiliki pengaruh terhadap emisi sukuk baik itu dalam waktu jangka panjang maupun dalam jangka waktu pendek, pengaruh dari kenaikan inflasi akan memengaruhi investasi sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa inflasi akan memengaruhi harga serta daya beli masyarakat yang menyebabkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan arah yang bertolak belakang dengan beberapa peneliti terdahulu seperti penelitian Diana yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *outstanding* sukuk korporas, serta penelitian dari Putri, dkk yang

menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk ritel dalam waktu jangka pendek, kemudian penelitian dari Hendriyani yang menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Adanya perbedaan ini juga disebabkan oleh variabel dependen yang berbeda satu sama lain, serta analisis atau metode yang digunakan tiap peneliti berbeda-beda, serta rentan waktu penelitian juga memengaruhi hasil dari penelitian sehingga wajar adanya ketidak selarasan dalam hasil penelitian.

Hasil yang sejalan dengan hasil penelitian ini ialah seperti penelitian dari Munir dan Rosyidah yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, hasil penelitian dari Putri, dkk jangka panjang dan penelitian dari Wahyudi dan Shofawati juga menyatakan adanya pengaruh inflasi terhadap emisi sukuk ritel, serta beberapa penelitian lainnya seperti Taufiqurrachman berpengaruh terhadap penerbitan sukuk, Hanoebon berpengaruh terhadap IHSG, Azifah, dkk berpengaruh terhadap Reksa Dana Syariah, dan Nurhayadi berpengaruh terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara. Hasil dari penelitian ini dan penelitian terdahulu yang sejalan dapat disimpulkan memiliki persamaan yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap investasi atau pasar modal di Indonesia.

4.4.5 Pengujian Hipotesis Variabel IHSG Terhadap Emisi Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian VECM IHSG terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka panjang ialah 1,624 dengan jumlah t-table 1,973 menunjukkan bahwa $1,624 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh jangka panjang terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar -0,000 yang menunjukkan bahwa kenaikan IHSG sebesar 1 tingkatan maka akan menyebabkan turunnya emisi sukuk sebesar 0,015 rupiah.

Berdasarkan hasil pengujian VECM IHSG terhadap emisi sukuk dalam waktu jangka pendek ialah 0,385 dengan jumlah t-table 1,973 menunjukkan bahwa $0,385 < 1,973$ maka, dapat disimpulkan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh jangka pendek terhadap emisi sukuk. Nilai koefisiennya sebesar -0,000 yang menunjukkan bahwa kenaikan IHSG sebesar 1 tingkatan maka akan menyebabkan penurunan emisi sukuk sebesar 0,000 rupiah.

Secara teoritis, IHSG sebagai indikator pasar modal memengaruhi minat investor terhadap sukuk. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap emisi sukuk baik itu dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik investor sukuk yang lebih terfokus pada prinsip syariah, sehingga tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi indeks saham, dengan demikian, meskipun teori mendukung adanya hubungan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa IHSG bukanlah variabel utama dalam menjelaskan emisi sukuk di Indonesia.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan peneliti terdahulu yaitu Munir dan Rosyidah yang mengatakan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Yang menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan yang begitu signifikan antara IHSG dengan sukuk korporasi baik itu dalam waktu jangka panjang maupun dalam waktu jangka pendek.



BAB V

PENUTUP

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis untuk melihat faktor-faktor makroekonomi terhadap emisi sukuk korporasi di Indonesia dengan menggunakan VECM serta pengujian hipotesis yang sudah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Harga Minyak Dunia memiliki koefisien sebesar 0,000 yang artinya arahnya positif dengan nilai analisis VECM $0,067 < 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap emisi sukuk di Indonesia dalam waktu jangka panjang. Analisis jangka pendek harga minyak dunia memiliki koefisien sebesar -0,001 yang artinya arahnya negatif dengan nilai analisis VECM $1,986 > 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap emisi sukuk di Indonesia.

Hasil uji hubungan harga minyak dengan emisi sukuk menunjukkan harga minyak memengaruhi emisi sukuk pada jangka waktu pendek dan pada jangka panjang emisi sukuk tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk hal ini menunjukkan kemampuan adaptasi dari emisi sukuk sehingga harga minyak tidak berpengaruh secara signifikan.

2. Harga Emas Dunia memiliki koefisien sebesar $-8,91E-05$ yang artinya arahnya negatif dengan nilai analisis VECM $0,373 < 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap emisi sukuk di Indonesia dalam waktu jangka panjang. Analisis jangka pendek harga emas dunia memiliki koefisien sebesar $-1,79E-05$ yang artinya arahnya negatif dengan nilai analisis VECM $0,613 < 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk di Indonesia.

Hasil uji hubungan antara harga emas dengan emisi sukuk bahwa ketidak adaan pengaruh baik itu jangka panjang maupun jangka pendek pada pengambilan keputusan penerbitan sukuk jadi dapat disimpulkan bahwa emisi sukuk lebih dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan kondisi

pasar ekonomi saat itu dibandingkan dengan bergerakan harga emas.

3. *BI rate* memiliki koefisien sebesar 0,101 yang artinya arahnya positif dengan nilai analisis VECM $1,187 < 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa *BI rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap emisi sukuk di Indonesia dalam waktu jangka panjang. Analisis jangka pendek *BI rate* memiliki koefisien sebesar 0,036 yang artinya arahnya positif dengan nilai analisis VECM $2,295 > 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa *BI rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap emisi sukuk di Indonesia.

Hasil uji hubungan antara *BI rate* dengan emisi sukuk menunjukkan tanda positif terhadap emisi sukuk, hal ini bisa disimpulkan oleh perilaku investor yang mencari instrumen keuangan syariah dengan imbal hasil kompetitif ketika suku bunga meningkat. Namun, dalam jangka panjang pengaruh *BI rate* terhadap emisi sukuk tidak signifikan, menandakan bahwa pasar telah menyesuaikan diri terhadap kebijakan moneter sehingga hubungan teoritis tidak lagi terlihat.

4. Inflasi memiliki koefisien sebesar 0,695 yang artinya arahnya positif dengan nilai analisis VECM $13,006 > 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap emisi sukuk di Indonesia dalam waktu jangka panjang. Analisis jangka pendek inflasi memiliki koefisien sebesar 0,020 yang artinya arahnya positif dengan nilai analisis VECM $2,567 > 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap emisi sukuk di Indonesia.

Hasil dari uji hubungan antara inflasi dengan emisi sukuk menunjukkan pengaruh baik itu jangka pendek dan jangka panjang jadi, kenaikan inflasi akan memengaruhi investasi sehingga hubungan teoritis terlihat jelas.

5. Indeks Harga Saham Gabungan memiliki koefisien sebesar -0,000 yang artinya arahnya negatif dengan nilai analisis VECM $1,624 < 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk di Indonesia dalam

waktu jangka panjang. Analisis jangka pendek indeks harga saham gabungan memiliki koefisien sebesar $4,18E-06$ yang artinya arahnya positif dengan nilai analisis VECM $0,385 < 1,973$ dengan tingkat signifikansi 5% maka, dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham gabungan tidak berpengaruh terhadap emisi sukuk di Indonesia.

Hasil dari uji hubungan antara IHSG dengan emisi sukuk menunjukkan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap emisi sukuk baik itu dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Hasil dari observasi ini sangat menarik sebab teori jelas bertolak belakang, kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik investor sukuk yang lebih terfokus pada prinsip syariah, sehingga tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi indeks saham, dengan demikian, meskipun teori mendukung adanya hubungan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa IHSG bukanlah variabel utama dalam menjelaskan emisi sukuk di Indonesia.



5.2 SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang sudah dipaparkan sebelumnya untuk penelitian dan pembelajaran lebih lanjut maka saran yang dapat diajukan oleh peneliti ialah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menelusuri lebih dalam lagi tentang inflasi mengingat variabel inflasi pada penelitian ini membuktikan adanya signifikansi pengaruh baik itu jangka panjang maupun jangka pendek. Bisa dilakukan dengan melihat atau meneliti jenis sukuk yang berbeda apakah menunjukkan sensitivitas yang bermacam-macam terhadap tekanan yang diberikan inflasi.
2. Penelitian yang sudah dilakukan ini menghasilkan BI *rate* dan harga minyak yang menunjukkan pengaruh terhadap emisi sukuk dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa adanya efek transitoris yang menarik untuk ditelusuri dengan pendekatan model analisis periode krisis energi.
3. Saran penggunaan metodologi yang baru seperti penggunaan data panel lintas negara atau dengan model non-linear seperti Threshold VECM yang dapat memberikan pandangan baru, hal ini menarik untuk diteliti untuk melihat apakah pola yang terjadi di Indonesia bersifat unik atau sama saja dengan yang terjadi pada global penerbitan sukuk.
4. Hasil dari penelitian ini dilihat dari segi implikasi penelitian ini dapat menjadi masukan bagi regulator seperti Bank Indonesia dan OJK tentunya untuk menjaga stabilitas inflasi penerbitan sukuk tetap dilirik.
5. Hasil dari penelitian ini juga menegaskan perilaku investor yang menegaskan bahwa perlunya perhatian terhadap kondisi inflasi sebelum berinvestasi pada sukuk korporasi, serta bagi penerbit strategi waktu penerbitan dapat disesuaikan dengan kondisi makroekonomi yang lebih kondusif dan aman.

DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI. “Shari’ah Standard No. (17) Investment Sukuk,” 2025. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.
- Adnan, Muhammad. “Analisis Ekspor Non-Migas Di Indonesia.” *Jurnal Cahaya Mandalika*, n.d. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=TjsHjAEAAAJ&citation_for_view=TjsHjAEAAAJ:O3NaXMp0MMsC.
- Adnan, Muhammad, and Zurriyani. “Pemodelan Risiko Investasi Di Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi* 1 (2022).
- Ahmed, Essia Ries, and et al. “An Empirical Analysis on Legitimacy of Sukuk: An Insight of Malaysian Sukuk.” *Asian Social Science* 11 (2015).
- Aini, Nur, and H. Ahmad Luthfi. “Analisis Peran Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah.” *Al- Mizan: Jurnal Ekonomi Syariah* 2 (2019).
- Alamad, Samir. *Financial and Accounting Principles in Islamic Finance*. Swiss: Springer Nature Switzerland AG, 2019. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-16299-3>.
- Alma, Buchari. *Manajemen Pemasaran Dan Pemasaran Jasa*. Bandung: CV. Alfabeta, 2016.
- Amelia, Ivan R. Ventris Siahaan, and et al. “Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia.” *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)* 4 (2025).
- Amri, Khairul and Nazamuddin, ‘Is There Causality Relationship Between Economic Growth and Income Inequality?; Panel

Data Evidence from Indonesia', *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 6, 2 (2018), 8-20, 10.15604/ejef.2018.06.02.002.

Amri, Khairul. "Apakah Infrastruktur Jalan Mempengaruhi Ekspor? Pendekatan Vector Autoregressive." *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis* 7, 2019.

Andiansyah, Farma, and et al. "Pengaruh Instrumen Keuangan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, Al-Masraf." *Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan* 7 (2022).

Anggraini, Yulia. "Peran Green Sukuk Dalam Memperkokoh Posisi Indonesia Di Pasar Keuangan Syariah Global." *El Barka: Journal of Islamic Economics and Business* 1 (2018).

Aryansyah, Ary Fakturrachman, and et al. *Dasar-Dasar Teori Inflasi; Dari Pemikiran Klasik Hingga Keynesian*. Bandung: Widina Media Utama, 2025.

Ariswati, Lusiana Desy, and Dkk. "Indirect Effects of Inflation and Monetary Tightening on Gold Prices in Indonesia: The Mediating Role of Rupiah Depreciation." *FORUM Ekonomi; Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi* 27 (2025): 46–53.

Asari, Intansia, and Heny Kurnianingsih. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Berinvestasi Generasi Milenial Di Surakarta." *Jurnal Sinar Manajemen* 9 (2022).

Ascarya. *Akad Dan Produk Bank Syariah; Konsep Dan Praktek Di Beberapa Negara*. Bank Indonesia, 2006.

Atika, and et al. "Prospek Sukuk Sebagai Instrumen Keuangan Syariah: Studi Kritis Atas Posisi Indonesia Di Tingkat Global." *Jurnal Inovasi Hukum* 6 (2025).

Azifah, Nur, and dkk, 'Determinan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah Di Indonesia Periode 2014-2021', *JAMAN; Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 2 (2022), pp. 56–67.

Az-Zuhaili, Wahbah. "Tafsir Al-Munir: Aqidah: Syariah: Manhaj." In 2. Jakarta: GEMA INSANI, 2013.

Az-Zuhaili, Wahbah. "Tafsir Al-Munir: Aqidah: Syariah: Manhaj." In 3. Jakarta: GEMA INSANI, 2016.

Basher, Syed A., and Perry Sadorsky. "Oil Price and Emerging Stock Markets." *Global Finance Journal* 17 (2006): 224–51.

Boediono. *Pengantar Ilmu Ekonomi No.2; Ekonomi Makro*. 4th ed. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2014.

Creswell, John W., and J. David Creswell. *RESEARCH DESIGN; Qualitative, Quantitive, and Mixed Methods Approache*. 6th ed. United State of America: SAGE, 2023.

Datien Eriska Utami & Yulfan Nurrohman. *Sukuk Di Indonesia; Perkembangannya Dan Peran Substitusi Dan Komplementer Pasar Keuangan Dan Perbankan*. Jakarta: Publica Indonesia Utama, 2024.

Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2003, Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Retrieved 5 Agust, 2026, from <https://www.ojk.go.id/Files/regulasi/syariah/dsn-mui/dsn12.pdf>.

Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2011, Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek, Retrieved 5 Agust, 2026, from

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Pages/fatwa-nomor-80-dsn-mui-iii-2011.aspx>.

Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, 2020, Fatwa Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang sukuk, Retrieved 5 Agust, 2026, from <https://www.scribd.com/document/492652534/137-Fatwa-DSN-MUI-TentangSukuk>.

Dewi, Tania Melinda, and Hendry Cahyono. “Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, BI Rate, Dan Inflasi Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia.” *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE)* 4 (2016).

Diana, Dina, ‘Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2021’, *Journal of Islamic Business and Management*, 2 (2022).

Direktorat Pasar Modal, Sukuk Handbook, <https://www.scribd.com/document/730420736/Sukuk-Handbook>.

Enjellina, Desty Ika. “Analisis Dampak Kenaikan Harga Emas Terhadap Stabilitas Moneter Di Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen* 3 (2025): 239–45.

Evans, Joanne, and Lester C. Hunt. *International Handbook on the Economics of Energy*. USA: Edward Elgar, 2009.

Fathurrahman, Ayif, and Hamiyah Al-Islami. “Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional; Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (VECM).” *Jurnal Tabarru’; Islamic Banking and Finance* 6 (2023).

Ghozali, Mohammad. “Analisis Sistem Lembaga Keuangan Syariah Dan Lembaga Keuangan Konvensional.” *IQTISHODUNA* 14 (2018).

- Gusnawati, and Syahriyah Semaun. "Peran Instrumen Keuangan Syariah Dalam Mendorong Stabilitas Ekonomi Nasional." *ATTANMIYAH: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 4 (2025).
- Haerunnisa. "Analisis Strukturalisme Terhadap Peran Katalisator Instrumen Keuangan Syariah Dalam Mendorong Pembangunan Berkelanjutan Dan Tanggung Jawab Sosial." *Al-Aqdu: Journal of Islamic Economic Law* 3 (2023).
- Hakim, Lukman. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk." *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)* 4 (2025).
- Hamilton, James D. *Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007-08*. San Diego: Spring, 2009.
- Hamilton, James D. "Oil and The Macroeconomy Since World War II." *The Journal of Political Economy* 91 (1983): 228–48.
- Handini, Sri, and Erwindyah Astawinetu. *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020.
- Hanoebon, Bin Raudha, 'Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)', *Cita Ekonomika, Jurnal Ekonomi*, 11 (2017)
- Hardani, Priska Rialita, and et al. "Peramalan Laju Inflasi , Suku Bunga Indonesia Dan Indeks Harga Saham Gabungan Menggunakan Metode Vector Autoregressive (VAR)." *Jurnal Gaussian* 6 (2016).
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 2017.

Hassan, M. Kabir & Mahlknecht, Michael , *Islamic Capital Markets; Products and Strategies*. United Kingdom: John Wiley & Sons, Ltd, 2011.

Hendriyani, Rizka, 'Analisis Pengaruh Inflasi, IHSG Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia', *Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*, 2025.

Huda, Nurul & Nasution, Mustafa Edwin, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 1, Jakarta: KENCANA, 2007.

Husin, Midhat, and et al. "Hukum Investasi Dalam Islam." *Jurnal Inovasi Hukum* 6 (2025).

Indonesia.go.id Portal Informasi Indonesia. "Agama," 2023. <https://indonesia.go.id/profil/agama>.

International Monetary Fund. "The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy." Washington, 2000.

Ivan Hannoeriadi Ardiansyah, and Deni Lubis. "The Effect of Macroeconomics Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia." *Jurnal Muzara'ah* 5 (2017).

K.K, Azizah Shodiqoh Rafidah, and Happy Novasila Maharani. "Inovasi Dan Pengembangan Produk Keuangan Syariah: Tantangan Dan Prospek Di Era Revolusi Industri 4.0." *Edunomika* 8 (2024).

Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI). "Hak Cipta Badan Pengembangan Dan Pembinaan Bahasa (Pusat Bahasa)." by powered DigitalOcean. Accessed November 29, 2025. <https://kbbi.web.id/instrumen>.

Karso, A. Junaedi. *Kemilau Harga Emas Terkini Di Indonesia & Dunia*. Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2025.

Karso, A Junaedi. “Instrumen Keuangan Syariah Sebagai Solusi Investasi Halal Dalam Perspektif Hukum Islam.” *Sainmikum* 2 (2025).

Kasmir. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2014.

Keynes, John Maynard. *The General Theory of Employment Interest and Money*. London: Macmillan and Co., Ltd, 1936.

Khairani, and Pretty Naomi Sitompul. “Metode Vector Autoregressive (VAR) Dalam Menganalisis Pengaruh Inflasi Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia.” *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* 4 (2024).

Kotler, Philip, and Gary Armstrong. *Principles of Marketing*. 12th ed. Jakarta: Erlangga, 2008.

Latifah, Siti. “Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 6 (2020).

Lutkepohl, Helmut. *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Berlin: Springer, 2005.

Maghyereh, A.I, Abdoh, H, and B Awartani. *The Connectedness and Hedging Between Gold and Islamic Securities in the Short, Medium and Long Term*. 54th ed. University of Forward Thinking Westminster, 2019.

Mankiw, N. Gregory. *Principles of Economics*. USA: The Dryden Press, 1998.

Mohammad Daffa Pratama, and Laila Masmuro Pimada. “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan BI Rate Terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia.” *Islamic Economics and Finance in Focus* 1 (2022).

Muchlis, Saigul, and et al. *Akuntansi Syariah; Konsep Dan Praktik Dalam Era Kontemporer*. Malang: Pustaka Peradaban, 2024.
https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=SJwGEQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA63&dq=pengertian+instrumen+keuangan+syariah&ots=Nd7mEeNA1O&sig=eEXyBgAwccJEHRaZUJl68V4i0KQ&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false.

Mugiyati. *Sukuk Di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi Dan Fiqh*. Surabaya: UIN Sunan Ampel Press, 2013.

Munir, Abdul, and Norma Rosyidah, 'Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2016-2020', *ICO EDUSHA*, 2 (2021)

Nasrifah, Maula. "Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam." *Asy-Syari'ah* 5 (2019).

Nurhayadi, Yadi, 'Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 Di Pasar Sekunder', *TARAADIN*, 1 (2020).

OJK (Otoritas Jasa Keuangan). (n.d.). *Statistik Sukuk*. Retrieved August 8, 2026, from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/default.aspx>

Otoritas Jasa Keuangan. *Buku Saku Pasar Modal; Departemen Pengaturan Dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal*. Otoritas Jasa Keuangan, n.d.

Otoritas Jasa keuangan Republik Indonesia. "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor/POJK. 04/2014 Tentang Penerbitan Sukuk," 2025.
https://ojk.go.id/Files/201409/3_RPOJKtentangPenerbitanSukuk_1412047659.pdf.

Pangaribuan, Margareta, and et al. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi." *MANTAP: Journal Of Management Accounting, Tax and Production* 2 (2024).

Prasetyo, Teguh, and Et Al. *Bisnis Syariah: Etika Islam Dan Instrumen Keuangan Syariah Sebuah Pendekatan Meta Analisis*. CV Ampuh Multi Rejeki, 2016.

Putri, Juliana Dwi, and Muhammad Anwar Fathoni, 'Nilai Emisi Sukuk Ritel Di Indonesia Periode 2013-2023: Apakah Imbal Hasil, Inflasi Dan PDB Penting?', *Journal of Islamics and Finance Research*, 1 (2025), pp. 50–68

Rakhmadita, Almayda, and et al. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan BI Rate Terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia." *Journal of Applied Islamic Economics Adn Finance* 1 (2021).

Rangkuty, Dewi Maharani, and et al. *Teori Inflasi Dan Pendapatan*. Surakarta: Tahta Media Group, 2024.

Rindika, Santika Maya. "Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Selama Pandemi COVID-19 Di Indonesia." *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 9 (2024).

Robert Barsky, Craig Epstein, Adrian Lafont-Mueller, and Younggeun Yoo. "What Drives Gold Prices? Federal Reserve Bank of Chicago." Chicago, 2021.

Rodney Wilson. *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, Overview of the Sukuk Market*, n.d. www.euromoneybooks.com.

Romadhoni, Desy Dwi, and et al. "Optimalisasi Peran Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Syariah Dalam Mendorong Pembangunan Ekonomi Nasional." *DJIEB:Diponegoro*

Journal of Islamic Economics and Business 2 (2022).

Sedermayanti, and Syarifudin Hidayat. *Metodologi Penelitian*. 1st ed. Bandung: Mandar Maju, 2002.

Setiawati, Susi. “Modal Rp 10 Juta: Lebih Cuan Mana Beli SBN Ritel.” CNBC Indonesia, 2025.

Sholikah, and et al. *Manajemen Pemasaran ; Saat Ini Dan Masa Depan*. Cirebon: Insani, 2021.

Sinurat, Mangasi, and et al. *Buku Ajar Pasar Modal*. PadangSidempuan: PT Inovasi Pratama Internasional, 2022.

Siswanti, Putri Dwi, and Eko Triyanto. “Pengaruh Pengetahuan Investasi, Modal Awal Investasi Dan Sosial Media Influencer Terhadap Minat Berinvestasi Mahasiswa Di Pasar Modal; Studi Empiris Pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surakarta.” *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi* 3 (2023).

Sugiono, Lisa Puspitasari, and Y. Jogi Christiawan. “Analisa Faktor Yang Mempengaruh Likuiditas Pada Industri Ritel Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012.” *Business Accounting Review* 1 (2013).

Sukirno, Sadono. *Makroekonomi (Teori Pengantar)*. Jakarta: Sadono Sukirno, Makroekonomi (Teori Pengantar) (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004.

Sulistiyandari, and et al. *Sukuk Dan Dinamika Pasar; Memahami Faktor-Faktor Penentu Yield Sukuk*. 1st ed. CV. Adanu Abimata, 2024.

Sultan, and M. Afdal Samsuddin. “Analisis Hubungan Kausalitas Inflasi, IPM, Kemiskinan, Dan Pengangguran Di Provinsi Nusa Tenggara Timur.” *IDENTIK: Jurnal Ilma Ekonomi, Pendidikan Dan Teknik* 2 (2025).

Sunyanti. *Memahami Prediksi Harga Emas; Pendekatan Deret Waktu Dan Artificial Neural Network*. Padang: Menara Press Indonesia, 2025.

Suryani, and Hendryadi. *METODE RISET KUANTITATIF; Teori Dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen Dan Ekonomi Islam*. 1st ed. Jakarta: Prenadamedia Group, 2015.

Syahputra, Didi Handono, and et al. “Pasar Uang Dan Pasar Modal Syariah : Perbandingan Instrumen, Mekanisme, Dan Implikasinya Dalam Sistem Keuangan Islam.” *Jurnal Nitra: Studi Inovasi* 4 (2025).

Tandelilin, Eduardus. *Manajemen Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2024.

Tandelilin, Eduardus. *Portofolio Dan Investasi; Teori Dan Aplikasi*. 1st ed. Yogyakarta: KANISIUS, 2010.

Taufiqurrachman, ‘Interrelation Antara Penerbitan Sukuk Dan Indikator Makroekonomi Indonesia’, *CAKRAWALA*, 7 (2024)

Tinjauan Kebijakan Moneter. Jakarta: Bank Indonesia, 2025.
<https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/TKM-Mei-2025.aspx>.

Ulfah, Indar Fauziah, and et al. “The Effect of Macroeconomic Variables on the Growth of Corporate Sukuk Issuance in Indonesia.” *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1 (2022).

“Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal,” n.d. Peraturan.bpk.go.id.

Untung, Hendrik Budi. *Hukum Investasi*. Jakarta: Sinar Grafika, 2022.

UPI-YAI. "Lecture Notes: Teori Pasar Modal." *Universitas Persada Indonesia YAI*, 2023.

Wahyudi, Muhammad Arif, and et al. "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia; Periode Januari 2013-Desember 2017." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 6 (2019).

Witjaksono, Ardian Agung, 'Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak DUnia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG' (Universitas Diponegoro Semarang, 2010).

Yergin, Daniel. *The Prize; The Epic Quest for Oil, Money, and Power*. New York: Free Press, n.d.



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Surat Keterangan Pembimbing Tesis

KEPUTUSAN DIREKTUR PASCASARJANA UIN AR-RANIRY BANDA ACEH

Nomor: 581/Un.08/Ps/07/2026

Tentang:

PENUNJUKAN PEMBIMBING TESIS MAHASISWA

DIREKTUR PASCASARJANA UIN AR-RANIRY BANDA ACEH

Menimbang

1. bahwa untuk menjamin kelancaran penyelesaian studi pada Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh dipandang perlu menunjuk Pembimbing Tesis bagi mahasiswa;

2. bahwa mereka yang namanya tercantum dalam Keputusan ini, dipandang cakap dan memenuhi syarat untuk diangkat sebagai Pembimbing Tesis.

Mengingat

1. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional;

2. Peraturan Pemerintah Nomor 4 Tahun 2014 tentang Penyelenggaraan Pendidikan Tinggi dan Pengelolaan Perguruan Tinggi;

3. Keputusan Menteri Agama Nomor 156 Tahun 2004 tentang Pedoman/Pengawasan, Pengendalian dan Pembinaan Diploma, Sarjana, Pascasarjana Pada Perguruan Tinggi Agama;

4. Keputusan Menteri Agama Nomor 21 Tahun 2015 tentang STATUTA UIN Ar-Raniry;

5. Keputusan Dirjen Binbaga Islam Departemen Agama R.I. Nomor 40/E/1988 tentang Penyelenggaraan Program Pascasarjana IAIN Ar-Raniry di Banda Aceh;

6. Surat Keputusan Rektor UIN Ar-Raniry Nomor 01 Tahun 2015 tanggal 2 Januari 2015 tentang Pemberian Kuasa dan Pendelegasian Wewenang kepada Dekan dan Direktur Pascasarjana dalam lingkungan UIN Ar-Raniry Banda Aceh;

Memperhatikan

1. Hasil Seminar Proposal Tesis Semester Genap Tahun Akademik 2025/2026, pada hari Selasa tanggal 24 Februari 2026.

2. Keputusan Rapat Pimpinan Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh pada hari Jumat Tanggal 10 Juli 2026.

3. Berdasarkan surat permohonan mahasiswa yang bersangkutan untuk ganti judul tesis.

MEMUTUSKAN:

Menetapkan

Kesatu

Menunjuk:

1. Dr. Muhammad Adnan,SE.,M. Si

2. Dr. Intan Quratulaini, M. Si

Sebagai Pembimbing Tesis yang diajukan oleh:

N a m a

NIM

Prodi

Judul

: Putri Bungsu Siregar

: 241008004

: Ekonomi Syariah

: Faktor yang Mempengaruhi Emisi Sukuk di Indonesia

Kedua

Pembimbing Tesis bertugas untuk mengarahkan, memberikan kritik konstruktif dan bimbingan Tesis sehingga dianggap memenuhi standar untuk memperoleh gelar Magister.

Ketiga

Kepada Pembimbing Tesis yang namanya tersebut di atas diberikan honorarium sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Keempat

Keputusan ini disampaikan kepada yang bersangkutan untuk dilaksanakan.

Kelima

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan dan berakhir pada tanggal 31 Agustus 2028 dengan ketentuan bahwa segala sesuatu akan diperbaiki kembali sebagaimana mestinya, apabila kemudian ternyata terdapat kekeliruan dalam penetapan ini.

Keenam

Dengan berlakunya SK ini, Maka SK No. 420/Un.08/Ps/05/2026 dinyatakan tidak berlaku lagi.

Ditetapkan di Banda Aceh

Pada tanggal 10 Juli 2026

Direktur,

Eka Srimulyani

Tembusan :Rektor UIN Ar-Raniry di Banda Aceh;

Lampiran 2 Data Jumlah Emisi Sukuk, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, BI rate, Inflasi, dan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2011-2025.

BULAN/ TAHUN	JUMLAH EMISI SUKUK	HARGA MINYAK DUNIA	HARGA EMAS DUNIA	BI RATE	INFLASI	IHSG
JAN/11	7815	92.19	1334.5	6.50	0.89	3409.17
FEB/11	7815	96.97	1409.9	6.75	0.13	3470.350
MAR/11	7815	106.72	1439.9	6.75	-0.32	3678.67
APR/11	7915.4	113.93	1556.4	6.75	-0.31	3819.620
MEI/11	7915.4	102.7	1536.8	6.75	0.12	3836.97
JUNI/11	7915.4	95.42	1502.8	6.75	0.55	3888.57
JULI /11	7915.4	95.7	1631.2	6.75	0.67	4130.800
AGST/11	7915.4	88.81	1831.7	6.75	0.93	3841.73
SEP/11	7915.4	79.2	1622.3	6.75	0.27	3549.03
OKT/11	7915.4	93.19	1725.2	6.50	-0.12	3790.850
NOV/11	7915.4	100.36	1750.3	6	0.34	3715.08
DES/11	7915.4	98.83	1566.8	6	0.57	3821.99
JAN/12	7915.4	98.48	1740.4	6	0.76	3941.69
FEB/12	7915.4	107.07	1711.3	5.75	0.05	3985.21
MAR/12	7915.4	103.02	1671.9	5.75	0.07	4121.55
APR/12	7915.4	104.87	1664.2	5.75	0.21	4180.730
MEI/12	8165.4	86.53	1564.2	5.75	0.07	3832.82
JUNI/12	9265.4	84.96	1604.2	5.75	0.62	3955.58
JULI /12	9390.4	88.06	1614.6	5.75	0.70	4142.34
AGST/12	9390.4	96.47	1687.6	5.75	0.95	4060.330
SEP/12	9390.4	92.19	1773.9	5.75	0.01	4262.56
OKT/12	9390.4	86.24	1719.1	5.75	0.16	4350.290
NOV/12	9590.4	88.91	1712.7	5.75	0.07	4276.14
DES/12	9790.4	91.82	1675.8	5.75	0.54	4316.69
JAN/13	9790.4	97.49	1662	5.75	1.03	4453.70
FEB/13	10169.4	92.05	1578.1	5.75	0.75	4795.79
MAR/13	11294.4	97.23	1595.7	5.75	0.63	4940.99
APR/13	11294.4	93.46	1472.1	5.75	-0.10	5034.07

MEI/13	11294.4	91.97	1393	5.75	-0.03	5068.63
JUNI/13	11415.4	96.56	1223.7	6	1.03	4818.90
JULI /13	11415.4	105.03	1313	6.50	3.29	4610.38
AGST/13	11415.4	107.65	1396.1	7	1.12	4195.09
SEP/13	11415.4	102.33	1327	7.25	-0.35	4316.18
OKT/13	11415.4	96.38	1323.7	7.25	0.09	4510.63
NOV/13	11415.4	92.72	1250.4	7.50	0.12	4256.44
DES/13	11994.4	98.42	1202.3	7.50	0.55	4274.18
JAN/14	11994.4	97.49	1239.8	7.50	1.07	4418.76
FEB/14	11994.4	102.59	1321.6	7.50	0.26	4620.22
MAR/14	11994.4	101.58	1283.8	7.50	0.08	4768.28
APR/14	11994.4	99.74	1295.9	7.50	-0.02	4840.15
MEI/14	11994.4	102.71	1246	7.50	0.16	4893.91
JUNI/14	12294.4	105.37	1322	7.50	0.43	4878.39
JULI /14	12294.4	98.17	1282.8	7.50	0.93	5088.80
AGST/14	12294.4	95.96	1287.4	7.50	0.47	5136.86
SEP/14	12294.4	91.16	1211.6	7.50	0.27	5137.58
OKT/14	12594.4	80.54	1171.6	7.50	0.47	5089.55
NOV/14	12727.4	66.15	1175.5	7.75	1.50	5149.89
DES/14	12917.4	53.27	1184.1	7.75	2.46	5226.95
JAN/15	12956.4	48.24	1279.2	7.75	-0.24	5289.40
FEB/15	12956.4	49.76	1213.2	7.50	-0.36	5450.29
MAR/15	12956.4	47.60	1183.2	7.50	0.17	5518.67
APR/15	13517.4	59.63	1182.4	7.50	0.36	5086.42
MEI/15	13579.4	60.30	1189.8	7.50	0.50	5216.18
JUNI/15	14483.4	59.47	1171.8	7.50	0.54	4910.66
JULI /15	14483.4	47.12	1095.1	7.50	0.93	4802.53
AGST/15	14483.4	49.20	1132.5	7.50	0.39	4509.61
SEP/15	14483.4	45.09	1115.2	7.50	-0.05	4223.91
OKT/15	14483.4	46.59	1141.4	7.50	-0.08	4455.18
NOV/15	15983.4	41.65	1065.3	7.50	0.12	4446.46
DES/15	16114	37.04	1060.2	7.50	0.96	4593.01
JAN/16	16114	33.62	1116.4	7.25	0.51	4615.16

FEB/16	16114	33.75	1234.4	7	-0.09	4770.96
MAR/16	16114	38.34	1235.6	6.75	0.19	4845.37
APR/16	16114	45.92	1290.5	6.75	-0.45	4838.58
MEI/16	16114.04	49.10	1217.5	6.75	0.24	4796.87
JUNI/16	18551.4	48.33	1320.6	6.50	0.66	5016.65
JULI /16	18692.4	41.60	1357.5	6.50	0.69	5215.99
AGST/16	18692.4	44.70	1311.4	5.25	-0.02	5386.08
SEP/16	18925	48.24	1317.1	5	0.22	5364.8
OKT/16	18925	46.86	1273.1	4.75	0.14	5422.54
NOV/16	20425	49.44	1173.9	4.75	0.47	5148.91
DES/16	20425.4	53.72	1151.7	4.75	0.42	5296.71
JAN/17	20425.4	52.81	1211.4	4.75	0.97	5294.1
FEB/17	20425.4	54.01	1253.9	4.75	0.23	5386.69
MAR/17	20425.77	50.60	1251.2	4.75	-0.02	5568.11
APR/17	24973.4	49.33	1268.3	4.75	0.09	5685.3
MEI/17	25573.4	48.32	1270.1	4.75	0.39	5738.15
JUNI/17	25573.4	46.04	1242.3	4.75	0.69	5829.71
JULI /17	25573.4	50.17	1279.4	4.75	0.22	5840.94
AGST/17	24441.4	47.23	1330.4	4.50	-0.07	5864.06
SEP/17	24441.4	51.67	1284.8	4.25	0.13	5900.85
OKT/17	24741.4	54.38	1277.3	4.25	0.01	6005.78
NOV/17	26284.9	57.40	1282.3	4.25	0.20	5952.14
DES/17	26394.9	60.42	1309.3	4.25	0.71	6355.65
JAN/18	26394.9	64.73	1347.9	4.25	0.62	6605.63
FEB/18	27093.4	61.64	1305.2	4.25	0.17	6597.22
MAR/18	27583.4	64.94	1327.3	4.25	0.20	6188.99
APR/18	27583.4	68.57	1306.8	4.25	0.10	5994.60
MEI/18	28583.4	67.04	1299.3	4.75	0.21	5983.59
JUNI/18	29933.4	74.15	1254.5	5.25	0.59	5799.24
JULI /18	30933.4	68.76	1227.6	5.25	0.28	5936.44
AGST/18	30933.4	69.80	1206.7	5.50	-0.05	6018.46
SEP/18	33657.4	73.25	1196.2	5.75	-0.18	5976.55
OKT/18	35657.4	65.31	1238.6	5.75	0.28	5831.65

NOV/18	36657.4	50.93	1226	6	0.27	6056.12
DES/18	36545.4	45.41	1283	6	0.62	6194.50
JAN/19	37380.4	53.79	1322.1	6	0.32	6532.97
FEB/19	38743.4	57.22	1299.2	6	-0.08	6443.35
MAR/19	39448.9	60.14	1298.5	6	0.11	6468.75
APR/19	39985.9	63.91	1284.2	6	0.44	6455.35
MEI/19	40835.9	53.50	1311.1	6	0.68	6209.12
JUNI/19	41935.9	58.47	1413.7	6	0.55	6358.63
JULI /19	43979.9	58.58	1432.4	5.75	0.31	6390.50
AGST/19	47425.9	55.10	1529.4	5.50	0.12	6328.47
SEP/19	48223.4	54.07	1489	5.25	-0.27	6169.10
OKT/19	48223.4	54.18	1511.4	5	0.02	6228.32
NOV/19	48240.4	55.17	1472.7	5	0.14	6011.83
DES/19	48240.4	61.06	1523.1	5	0.34	6299.54
JAN/20	48240.4	51.56	1552.4	5	0.39	5940.05
FEB/20	48655.9	44.76	1566.7	4.75	0.28	5452.70
MAR/20	49665.9	20.48	1596.6	4.50	0.10	4538.93
APR/20	49655.9	18.84	1694.2	4.50	0.08	4716.40
MEI/20	49760	35.49	1751.7	4.50	0.07	4753.61
JUNI/20	50060	39.27	1800.5	4.25	0.18	4905.39
JULI /20	51190	40.27	1985.9	4	-0.10	5149.63
AGST/20	52640	42.61	1978.6	4	-0.05	5238.49
SEP/20	53780	40.22	1895.5	4	-0.05	4870.04
OKT/20	54540	35.79	1879.9	4	0.07	5128.23
NOV/20	57590	45.34	1780.9	3.75	0.28	5612.42
DES/20	55150	48.52	1895.1	3.75	0.45	5979.07
JAN/21	55150	52.20	1850.3	3.75	0.26	5862.35
FEB/21	55750	61.50	1728.8	3.50	0.10	6241.80
MAR/21	56910	59.16	1715.6	3.50	0.08	5985.52
APR/21	57560	63.58	1767.7	3.50	0.13	5995.62
MEI/21	57560	66.32	1905.3	3.50	0.32	5947.46
JUNI/21	61750	73.47	1771.6	3.50	-0.16	5985.49
JULI /21	61950	73.95	1817.2	3.50	0.08	6070.04

AGST/21	64410	68.50	1818.1	3.50	0.03	6150.30
SEP/21	65410	75.03	1757	3.50	-0.04	6286.94
OKT/21	65410	83.57	1783.9	3.50	0.12	6591.35
NOV/21	66300	66.18	1776.5	3.50	0.37	6533.93
DES/21	66450	75.21	1828.6	3.50	0.57	6581.48
JAN/22	66760	88.15	1796.4	3.50	0.56	6631.15
FEB/22	69080	95.72	1900.7	3.50	-0.02	6888.17
MAR/22	69880	100.28	1951.1	3.50	0.66	7071.44
APR/22	71440	104.69	1891.3	3.50	0.95	7228.91
MEI/22	72580	114.67	1845.2	3.50	0.40	7148.97
JUNI/22	73080	105.76	1807.3	3.50	0.61	6911.58
JULI /22	75380	98.62	1754.4	3.50	0.64	6951.12
AGST/22	80260	89.55	1716.9	3.75	-0.21	7178.59
SEP/22	80660	79.49	1663.6	4.25	1.17	7040.80
OKT/22	82690	86.53	1640.7	4.75	-0.11	7098.89
NOV/22	83830	80.56	1753.2	5.25	0.09	7081.31
DES/22	84970	80.47	1826	5.50	0.66	6850.62
JAN/23	86650	80.11	1936.6	5.75	0.34	6839.34
FEB/23	86650	77.05	1836.7	5.75	0.16	6843.24
MAR/23	86800	75.67	1988.5	5.75	0.18	6805.28
APR/23	88660	76.78	1999	5.75	0.33	6915.72
MEI/23	88650	68.09	1973.1	5.75	0.09	6633.26
JUNI/23	92300	70.64	1917.9	5.75	0.14	6661.88
JULI /23	92300	81.80	1979.6	5.75	0.21	6931.36
AGST/23	93760	83.63	1947	5.75	-0.02	6953.26
SEP/23	94930	90.79	1869.5	5.75	0.19	6939.89
OKT/23	95350	81.02	1994.3	6	0.17	6752.21
NOV/23	98260	75.96	2047.6	6	0.38	7080.74
DES/23	99860	71.65	2083.5	6	0.41	7272.80
JAN/24	100890	75.85	2057.4	6	0.04	7207.94
FEB/24	101520	78.26	2054.7	6	0.37	7316.11
MAR/24	101670	83.17	2201.4	6	0.52	7288.81
APR/24	102490	81.93	2302.9	6.25	0.25	7234.20

MEI/24	102940	76.99	2354.7	6.25	-0.03	6970.74
JUNI/24	108100	81.54	2336.6	6.25	-0.08	7063.58
JULI /24	109600	77.91	2438.5	6.25	-0.18	7255.76
AGST/24	112390	73.55	2536.7	6.25	-0.03	7670.73
SEP/24	114640	68.17	2647.9	6	-0.12	7527.93
OKT/24	114640	69.26	2749.3	6	0.08	7574.02
NOV/24	116100	68.00	2652.3	6	0.30	7114.27
DES/24	121160	71.72	2618.1	6	0.44	7079.90
JAN/25	121160	72.53	2845.2	5.75	-0.76	7109.20
FEB/25	123900	69.76	2895.9	5.75	-0.48	6270.60
MAR/25	131130	71.48	3150.3	5.75	1.65	6510.62
APR/25	132290	58.21	3319.1	5.75	1.17	6766.79
MEI/25	134540	60.79	3343.9	5.50	-0.37	7175.82
JUNI/25	148720	65.11	3307.7	5.50	0.19	6927.68
JULI /25	150970	69.26	3348.6	5.25	0.30	7484.34
AGST/25	156620	64.01	3512	5	-0.08	7830.49
SEP/25	158130	62.37	3873.2	4.75	0.21	8061.06
OKT/25	164590	60.98	4013.3	4.75	0.28	8163.88
NOV/25	169250	58.55	4254.9	4.75	0.17	8508.71
DES/25	173370	57.42	4357.1	4.75	0.64	8646.94

جامعة الرانري

A R - R A N I R Y

Lampiran 2 Uji Stasioner

1. Emisi Sukuk

- Tingkat Level

Null Hypothesis: EMISI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.198054	0.9981
Test critical values: 1% level	-3.466994	
5% level	-2.877544	
10% level	-2.575381	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- First Difference

Null Hypothesis: D(EMISI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.13071	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.467205	
5% level	-2.877636	
10% level	-2.575430	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2. Harga Minyak Dunia

- Tingkat Level

Null Hypothesis: OIL has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.080331	0.2530
Test critical values: 1% level	-3.466994	
5% level	-2.877544	
10% level	-2.575381	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- First Difference

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.65666	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.467205	
5% level	-2.877636	
10% level	-2.575430	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

3. Harga Emas Dunia

- Tingkat Level

Null Hypothesis: GOLD has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	4.864694	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.466994	
5% level	-2.877544	
10% level	-2.575381	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- First Difference

Null Hypothesis: D(GOLD) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.72283	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.467205	
5% level	-2.877636	
10% level	-2.575430	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

4. BI rate

- Tingkat Level

Null Hypothesis: BI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
<u>Augmented Dickey-Fuller test statistic</u>	-2.002435	0.2857
Test critical values: 1% level	-3.467418	
5% level	-2.877729	
10% level	-2.575480	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- First Difference

Null Hypothesis: D(BI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
<u>Augmented Dickey-Fuller test statistic</u>	-5.830429	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.467418	
5% level	-2.877729	
10% level	-2.575480	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

5. Inflasi

- Tingkat Level

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
<u>Augmented Dickey-Fuller test statistic</u>	-11.39116	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.467205	
5% level	-2.877636	
10% level	-2.575430	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- First Difference

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.73523	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.468072	
5% level	-2.878015	
10% level	-2.575632	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

6. Indeks Harga Saham Gabungan

- Tingkat Level

Null Hypothesis: IHSG has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.725305	0.8365
Test critical values: 1% level	-3.466994	
5% level	-2.877544	
10% level	-2.575381	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- First Difference

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.13330	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.467205	
5% level	-2.877636	
10% level	-2.575430	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Lampiran 3 Uji Lag Optimum

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(EMISI) D(OIL) D(GOLD) D(BI) D(INF) D(IHSG)

Exogenous variables: C

Date: 06/28/26 Time: 07:08

Sample: 2011M01 2025M12

Included observations: 175

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2489.454	NA	97950.30	28.51948	28.62798*	28.56349*
1	-2441.139	92.76533	85112.14	28.37873	29.13828	28.68683
2	-2399.961	76.23858*	80332.85*	28.31955*	29.73014	28.89173
3	-2379.939	35.69587	96766.23	28.50216	30.56379	29.33842
4	-2353.250	45.75271	108349.2	28.60857	31.32124	29.70891

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran 4 Uji Stabilitas

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D(EMISI) D(OIL)

D(GOLD) D(BI) D(INF) D(IHSG)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 2

Date: 06/28/26 Time: 07:04

Root	Modulus
-0.043675 - 0.639282i	0.640773
-0.043675 + 0.639282i	0.640773
0.638260	0.638260
0.364930 - 0.174192i	0.404372
0.364930 + 0.174192i	0.404372
-0.332132 - 0.205481i	0.390556
-0.332132 + 0.205481i	0.390556
0.182421 - 0.321338i	0.369507
0.182421 + 0.321338i	0.369507
-0.100155 - 0.282836i	0.300045
-0.100155 + 0.282836i	0.300045
-0.290081	0.290081

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Lampiran 5 Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/28/26 Time: 10:04

Sample: 2011M01 2025M12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
OIL does not Granger Cause EMISI	178	1.22802	0.2954
EMISI does not Granger Cause OIL		1.98884	0.1400
GOLD does not Granger Cause EMISI	178	0.77207	0.4636
EMISI does not Granger Cause GOLD		0.71449	0.4909
BI does not Granger Cause EMISI	178	0.28074	0.7556
EMISI does not Granger Cause BI		0.32513	0.7229
INF does not Granger Cause EMISI	178	1.73347	0.1797
EMISI does not Granger Cause INF		4.89473	0.0086
IHSG does not Granger Cause EMISI	178	0.44748	0.6400
EMISI does not Granger Cause IHSG		8.26115	0.0004
GOLD does not Granger Cause OIL	178	2.39400	0.0943
OIL does not Granger Cause GOLD		1.73198	0.1800
BI does not Granger Cause OIL	178	1.21186	0.3002
OIL does not Granger Cause BI		5.84209	0.0035
INF does not Granger Cause OIL	178	0.03059	0.9699
OIL does not Granger Cause INF		3.75047	0.0254
IHSG does not Granger Cause OIL	178	0.20885	0.8117
OIL does not Granger Cause IHSG		0.32278	0.7246
BI does not Granger Cause GOLD	178	1.04714	0.3532
GOLD does not Granger Cause BI		1.37843	0.2547
INF does not Granger Cause GOLD	178	2.78262	0.0646
GOLD does not Granger Cause INF		3.00078	0.0523
IHSG does not Granger Cause GOLD	178	0.06334	0.9386
GOLD does not Granger Cause IHSG		4.65114	0.0108
INF does not Granger Cause BI	178	1.02470	0.3611
BI does not Granger Cause INF		2.67073	0.0721
IHSG does not Granger Cause BI	178	0.61949	0.5394
BI does not Granger Cause IHSG		0.55215	0.5767
IHSG does not Granger Cause INF	178	1.90147	0.1525
INF does not Granger Cause IHSG		0.06980	0.9326

Lampiran 6 Uji Kointegrasi

Date: 06/28/26 Time: 07:13

Sample: 2011M01 2025M12

Included observations: 180

Lags interval (in first differences): 1 to 2

Endogenous variables: D(EMISI) D(OIL) D(GOLD) D(BI) D(INF) D(IHSG)

Deterministic assumptions: Case 3 (Johansen-Hendry-Juselius): Cointegrating relationship includes a constant. Short-run dynamics include a constant.

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.534345	364.9016	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.320323	230.3831	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.296326	162.4230	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.246056	100.5695	29.79707	0.0000
At most 4 *	0.166913	50.86048	15.49471	0.0000
At most 5 *	0.100902	18.71994	3.841465	0.0000

Trace test indicates 6 cointegrating equation(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Max-eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.534345	134.5185	40.07757	0.0000
At most 1 *	0.320323	67.96012	33.87687	0.0000
At most 2 *	0.296326	61.85351	27.58434	0.0000
At most 3 *	0.246056	49.70901	21.13162	0.0000
At most 4 *	0.166913	32.14054	14.26460	0.0000
At most 5 *	0.100902	18.71994	3.841465	0.0000

Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating equation(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Lampiran 7 Estimasi VECM

Vector Error Correction Estimates
Date: 06/28/26 Time: 07:15
Sample (adjusted): 2011M05 2025M12
Included observations: 176 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []
Lags interval (in first differences): 1 to 2
Endogenous variables: D(EMISI) D(OIL) D(GOLD) D(BI) D(INF) D(IHSG)
Deterministic assumptions: Case 3 (Johansen-Hendry-Juselius): Cointegrating relationship includes a constant.
Short-run dynamics include a constant.

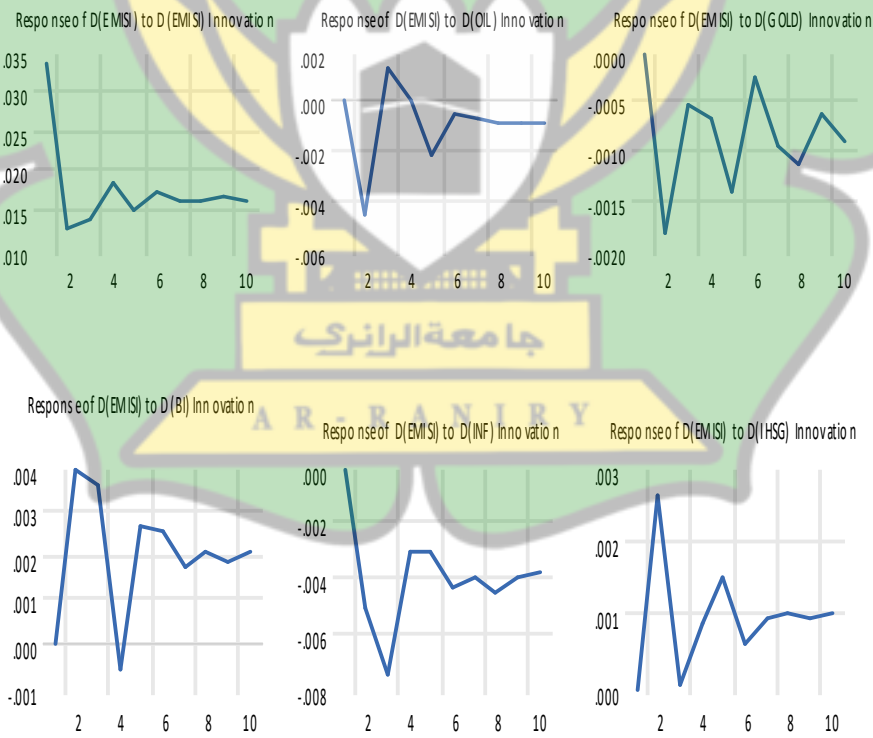
Cointegrating Eq:		CointEq1				
D(EMISI(-1))	1.000000					
D(OIL(-1))	0.000213 (0.00318) [0.06696]					
D(GOLD(-1))	-8.91E-05 (0.00024) [-0.37295]					
D(BI(-1))	0.101055 (0.08510) [1.18742]					
D(INF(-1))	0.094537 (0.05340) [13.0059]					
D(IHSG(-1))	-0.000154 (9.5E-05) [-1.62384]					
C	-0.012556					
Error Correction:	D(EMISI,2)	D(OIL,2)	D(GOLD,2)	D(BI,2)	D(INF,2)	D(IHSG,2)
COINTEQ1	-0.045274 (0.01611) [-2.81092]	2.424830 (3.53593) [0.68577]	128.2790 (41.1780) [3.11524]	-0.201652 (0.07952) [-2.53577]	-2.800453 (0.23445) [-11.9446]	266.0860 (118.352) [2.24825]
D(EMISI(-1),2)	-0.595564 (0.07206) [-8.26503]	-35.86425 (15.8192) [-2.26713]	-10.75837 (184.224) [-0.05840]	0.230310 (0.35577) [0.64735]	3.526958 (1.04891) [3.36250]	950.1744 (529.490) [1.79451]
D(EMISI(-2),2)	-0.354652 (0.07361) [-4.81791]	-17.75108 (16.1602) [-1.09845]	-184.3036 (188.194) [-0.97933]	-0.849719 (0.36344) [-2.33799]	1.642066 (1.07152) [1.53247]	373.8352 (540.902) [0.69113]
D(OIL(-1),2)	-0.000688 (0.00035) [-1.98597]	-0.473435 (0.00035) [-6.22702]	0.116786 (0.08540) [0.13190]	0.000608 (0.00171) [0.35542]	-0.000783 (0.00504) [-0.15526]	-1.885928 (2.54479) [-0.74109]
D(OIL(-2),2)	7.90E-05 (0.00034) [0.22945]	-0.316987 (0.07563) [-4.19137]	1.072677 (0.88074) [1.21793]	0.001497 (0.00170) [0.88017]	0.001009 (0.00501) [0.20130]	0.554603 (2.53139) [0.21909]
D(GOLD(-1),2)	-1.79E-05 (2.9E-05) [-0.61345]	-0.013821 (0.00639) [-2.16142]	-0.727169 (0.07447) [-9.76506]	2.23E-05 (0.00014) [0.15533]	-0.000247 (0.00042) [-0.58197]	-0.293726 (0.21403) [-1.37237]
D(GOLD(-2),2)	-5.89E-06 (3.0E-05) [-0.19951]	-0.007944 (0.00649) [-1.22485]	-0.353907 (0.07553) [-4.68587]	1.09E-06 (0.00015) [0.00748]	-3.48E-05 (0.00043) [-0.08091]	0.019021 (0.21708) [0.08762]
D(BI(-1),2)	0.035705 (0.01556) [2.29451]	3.230941 (3.41617) [0.94578]	-20.37777 (39.7833) [-0.51222]	-0.454813 (0.07683) [-5.91979]	0.553120 (0.22651) [2.44189]	-12.36512 (114.344) [-0.10814]
D(BI(-2),2)	0.042303 (0.01554) [2.72209]	-2.277095 (3.41165) [-0.66745]	-13.87176 (39.7306) [-0.34915]	-0.134700 (0.07673) [-1.75556]	0.337611 (0.22621) [1.49245]	-15.59444 (114.192) [-0.13656]
D(INF(-1),2)	0.020384 (0.00794) [2.56707]	-1.036066 (1.74322) [-0.59434]	-39.30904 (20.3008) [-1.93633]	0.141908 (0.03920) [3.61965]	0.654477 (0.11559) [5.66226]	-116.4782 (58.3477) [-1.99628]
D(INF(-2),2)	0.005646 (0.00015) [1.09675]	-0.752628 (1.13006) [-0.66601]	-13.20748 (13.1601) [-1.00360]	0.092587 (0.02541) [3.64303]	0.216921 (0.07493) [2.89500]	-51.54389 (37.8244) [-1.36272]
D(IHSG(-1),2)	4.18E-06 (1.1E-05) [0.38509]	0.000352 (0.00238) [0.14768]	0.032367 (0.02772) [1.16752]	-4.52E-05 (5.4E-05) [-0.84367]	-0.000365 (0.00016) [-2.31052]	-0.528285 (0.07968) [-6.63006]
D(IHSG(-2),2)	-3.18E-06 (1.1E-05) [-0.29790]	0.003011 (0.00234) [1.28598]	-0.021682 (0.02727) [-0.79521]	-7.05E-05 (5.3E-05) [-1.33917]	-0.000246 (0.00016) [-1.58389]	-0.233074 (0.07837) [-2.97411]
C	0.000210 (0.00255) [0.08237]	-0.060667 (0.55890) [-0.10855]	1.110973 (6.50867) [0.17069]	-0.000626 (0.01257) [-0.04983]	0.000505 (0.03706) [0.01361]	0.894678 (18.7070) [0.04783]
R-squared	0.373951	0.280907	0.415298	0.307549	0.673835	0.333460
Adj. R-squared	0.323713	0.223202	0.368377	0.251982	0.647661	0.279972
Sum sq. resid	0.184640	8998.728	1206838	4.500932	39.12320	9969483
S.E. equation	0.033760	7.411506	86.31116	0.166684	0.491428	248.0726
F-statistic	7.443527	4.867976	8.851083	5.534735	25.74467	6.234328
Log likelihood	353.9321	-594.9730	-1027.040	72.89238	-117.4016	-1212.854
Akaike AIC	-3.862865	6.920148	11.83000	-0.669232	1.493200	13.94152
Schwarz SC	-3.610667	7.172345	12.08220	-0.417034	1.745397	14.19372
Mean dependent	6.41E-05	-0.047386	-0.081250	0.000000	0.002614	-0.015455
S.D. dependent	0.041052	8.409154	108.6021	0.192725	0.827903	292.3508
Determinant resid covariance	(df adj.)					157243.8
Determinant resid covariance						95628.58
Log likelihood						-2507.603
Akaike information criterion						29.51822
Schwarz criterion						31.13949
Number of coefficients						90

Lampiran 8 Uji Impulse Responden (IRF)

1. Tabel Impulse Responden (IRF)

Response of D(EMISI):						
Period	D(EMISI)	D(OIL)	D(GOLD)	D(BI)	D(INF)	D(IHSG)
1	0.033760	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.012487	-0.004574	-0.001834	0.003959	-0.005131	0.002600
3	0.013946	0.001278	-0.000528	0.003638	-0.007525	2.69E-05
4	0.018391	2.45E-06	-0.000687	-0.000637	-0.003081	0.000882
5	0.015231	-0.002183	-0.001407	0.002692	-0.003081	0.001523
6	0.017464	-0.000528	-0.000258	0.002521	-0.004461	0.000572
7	0.016231	-0.000752	-0.000934	0.001775	-0.004021	0.000949
8	0.015953	-0.000887	-0.001149	0.002079	-0.004605	0.001040
9	0.016805	-0.000791	-0.000607	0.001794	-0.004066	0.000923
10	0.016345	-0.000952	-0.000886	0.002067	-0.003821	0.001000

2. Grafik Impulse Responden (IRF)



Lampiran 9 Uji *Variance Decomposition* (VDC)

Variance Decomposition of D(EMISI):							
Period	S.E.	D(EMISI)	D(OIL)	D(GOLD)	D(BI)	D(INF)	D(IHSG)
1	0.033760	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.036996	94.66317	1.528704	0.245662	1.145144	1.923423	0.493894
3	0.040435	91.14294	1.379583	0.222708	1.768088	5.073171	0.413506
4	0.044547	92.14049	1.136677	0.207256	1.477257	4.658419	0.379899
5	0.047352	91.89340	1.218561	0.271683	1.630592	4.546096	0.439671
6	0.050735	91.89258	1.072253	0.239234	1.667177	4.733047	0.395711
7	0.053471	91.94357	0.985099	0.245898	1.611193	4.826488	0.387755
8	0.056057	91.75573	0.921327	0.265738	1.603520	5.066437	0.387251
9	0.058706	91.85636	0.858210	0.253000	1.555419	5.099210	0.377806
10	0.061116	91.90838	0.816118	0.254473	1.549606	5.096024	0.375395
11	0.063484	91.89451	0.773521	0.254830	1.550099	5.159701	0.367338
12	0.065765	91.89538	0.736811	0.252309	1.531146	5.220809	0.363541
13	0.067944	91.89166	0.706459	0.253678	1.519525	5.267068	0.361612
14	0.070077	91.90823	0.678572	0.252418	1.510504	5.292654	0.357619
15	0.072140	91.92162	0.654821	0.251384	1.503577	5.313661	0.354942
16	0.074147	91.92110	0.633184	0.251429	1.497734	5.344177	0.352379
17	0.076101	91.92299	0.613363	0.250920	1.490466	5.372229	0.350034
18	0.078004	91.92801	0.595855	0.250600	1.484250	5.393018	0.348264
19	0.079863	91.93366	0.579922	0.250255	1.479319	5.410501	0.346344
20	0.081681	91.93758	0.565354	0.249859	1.474813	5.427795	0.344595

Lampiran 10 T-Tabel

Online T-Value Calculator

Degrees of Freedom (df):

178

Significance Level (α):

0.05

Calculate

Reset

Results

T-Value (right-tailed): 1.653459

T-Value (two-tailed): +/- 1.973381