



PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI TUKAR SUKUK KORPORASI DI INDONESIA YANG TERDAFTAR DI INDEX SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2019-2023

Rita Puspita Sari¹, Suhendar², Heni Verawati³ (*)

¹⁻³Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung

Abstract

This study aims to analyse the influence of liquidity, company size, and capital structure on the exchange rate of corporate sukuk in Indonesia listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) during the period 2019–2023. The main issue raised is how internal company factors affect the exchange rate of sukuk, given the importance of this instrument in supporting sharia financing and national economic growth. This study employs a quantitative approach using multiple linear regression analysis, based on secondary data from the financial statements of sukuk issuers. Liquidity is measured using the current ratio, company size using the logarithm of total assets, and capital structure using the debt-to-equity ratio. The results of the study indicate that liquidity and company size have a positive and significant effect on sukuk exchange rates, while capital structure has a significant negative effect. These findings emphasise the importance of internal financial management in enhancing the attractiveness of sukuk in the Islamic capital market. This study is expected to contribute to companies and investors in formulating more optimal financial strategies.

Kata Kunci: likuiditas, ukuran perusahaan, struktur modal, nilai tukar sukuk, ISSI

Juli – Desember 2025, Vol 14 (2) : hlm 197-214
©2025 Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan.
All rights reserved.

(*) Korespondensi: ritapuspiitasari@gmail.com (R.P. Sari), suhendar@radenintan.ac.id (Suhendar), heniverawati@radenintan.ac.id (H. Verawati)

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global dan nasional menuntut sistem keuangan yang tidak hanya efisien dan stabil, tetapi juga berlandaskan prinsip-prinsip keadilan dan keberlanjutan (Wei Zhong, 2018). Tata kelola yang baik sangat penting bagi kinerja jangka panjang perusahaan dan potensi pertumbuhan yang berkelanjutan (Suhendar et al., 2023). Dalam hal ini, ekonomi Islam semakin populer sebagai alternatif, terutama di negara-negara seperti Indonesia di mana mayoritas penduduknya beragama Islam (Iskandar, 2018). Sistem ekonomi syariah berlandaskan pada prinsip-prinsip Islam yang melarang praktik *riba*, *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (spekulasi) (Suryani, 2012). Tujuan utama sistem ini adalah untuk mewujudkan keadilan sosial, distribusi kekayaan yang adil, dan keseimbangan antara kepentingan individu dan masyarakat.

Salah satu instrumen utama dalam sistem keuangan syariah adalah pasar modal syariah, yang menyediakan alternatif pembiayaan berbasis syariah bagi dunia usaha dan pemerintah (Heradhyaksa, 2020). Pasar modal syariah di Indonesia telah berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir. Minat investor terhadap instrumen keuangan berbasis syariah telah meningkat, seperti terlihat dari total kapitalisasi pasar saham syariah yang mencapai Rp 4.513,03 triliun per November 2023, menurut data OJK (2023) (Syariah, 2023). Selain saham, instrumen yang memiliki peran penting dalam pasar modal syariah adalah sukuk, khususnya sukuk korporasi, yang menjadi fokus dalam penelitian ini.

Sukuk korporasi merupakan surat berharga jangka menengah atau panjang yang diterbitkan oleh perusahaan sesuai dengan prinsip syariah untuk mengumpulkan modal dari investor (Hilten, 2014). Tidak seperti obligasi konvensional yang memberikan bunga tetap, sukuk memberikan imbal hasil berdasarkan pendapatan riil dari aktivitas usaha, seperti sewa (*ijarah*), kerja sama (*musyarakah*), atau bagi hasil (*mudharabah*) (Purnamawati, 2013). Sukuk korporasi merupakan alat yang berharga untuk mendorong investasi sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, ekspansi bisnis, dan pendanaan pembangunan (Ningrum et al., 2020).

Berdasarkan data OJK, per November 2023, nilai outstanding sukuk korporasi di Indonesia mencapai Rp 44,35 triliun, menunjukkan perkembangan yang cukup signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya (Syariah, 2023). Namun, meskipun mengalami pertumbuhan dari sisi jumlah penerbitan, nilai tukar atau harga pasar sukuk korporasi tidak selalu stabil (Mustafa Mohd Hanefah, 2013). Fluktuasi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari sisi makroekonomi seperti suku bunga acuan dan inflasi, maupun dari sisi mikro perusahaan penerbit, seperti kinerja keuangan dan struktur permodalannya (Hasan & Javed, 2009).

Nilai tukar sukuk, yang dalam konteks ini dapat diartikan sebagai yield atau harga pasar sukuk di pasar sekunder, menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai kelayakan dan risiko investasi (Basyariah, 2021). Naik turunnya nilai tukar sukuk menunjukkan persepsi pasar terhadap prospek dan risiko dari perusahaan penerbit (Ayturk, 2017). Oleh karena itu, penting bagi regulator, akademisi, manajer keuangan perusahaan, dan investor untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi tingkat tukar sukuk.

Dalam ekonomi Islam, sukuk memiliki dasar hukum yang kuat dari Al-Qur'an dan Hadist untuk digunakan sebagai instrumen pembiayaan. Dalam Al-Qura'an surat Al-Baqarah ayat 275 menegaskan larangan riba dan mendorong transaksi yang adil dan transparan.

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 فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ
فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang-orang yang memakan (mengambil) riba itu tidak dapat berdiri betul melainkan seperti berdirinya orang yang dirasuk Syaitan dengan terhuyung-hayang kerana sentuhan (Syaitan) itu. Yang demikian ialah disebabkan mereka mengatakan: "Bahawa sesungguhnya berniaga itu sama sahaja seperti riba". Padahal Allah telah menghalalkan berjual-beli (berniaga) dan mengharamkan riba. Oleh itu sesiapa yang telah sampai kepadanya peringatan (larangan) dari Tuhannya lalu ia berhenti (dari mengambil riba), maka apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum pengharaman itu) adalah menjadi haknya, dan perkaranya terserahlah kepada Allah. Dan sesiapa yang mengulangi lagi (perbuatan mengambil riba itu) maka itulah ahli neraka, mereka kekal di dalamnya”. (Q.S Al-Baqarah [2]:275) (Ummah, 2019).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan perusahaan serta struktur sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat sukuk (Dwitami et al., 2021). Hal ini mendukung dugaan bahwa kondisi keuangan internal, termasuk likuiditas dan struktur modal, turut menentukan nilai pasar sukuk di Indonesia. Beberapa faktor mikroekonomi yang dianggap berpengaruh terhadap nilai tukar sukuk antara lain likuiditas, ukuran perusahaan (*firm size*), dan struktur modal (*capital structure*) (Aman, 2019). Likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Ekawati, 2021). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki risiko default yang rendah, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap sukuk yang diterbitkannya. Ukuran perusahaan juga menjadi faktor penting, karena perusahaan besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas, diversifikasi usaha yang lebih baik, serta stabilitas pendapatan yang lebih tinggi. Struktur modal menggambarkan komposisi antara utang dan modal sendiri dalam pendanaan perusahaan. Struktur modal yang sehat dapat menciptakan leverage yang optimal, namun struktur yang terlalu tinggi utangnya dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan memengaruhi nilai pasar sukuk (Syahrani & Sisdianto, 2024).

Penelitian yang secara khusus menelaah pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap nilai tukar sukuk korporasi di Indonesia masih tergolong terbatas (Haerul Ependi, 2020). Sebagian besar studi terdahulu lebih fokus pada faktor-faktor makro seperti suku bunga, inflasi, dan kurs. Seperti hasil penelitian yang menggambarkan faktor ekonomi makro seperti Produk Domestik Bruto, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII, yang

berfokus pada hasil makro saja (Zulkarnain & HS, 2024). Padahal, faktor mikro perusahaan memiliki pengaruh langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran imbal hasil dan pokok sukuk (Ulfah et al., 2019). Selain itu, belum banyak penelitian yang menggunakan data sukuk korporasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai populasi penelitian. ISSI merupakan indeks yang terdiri atas saham-saham syariah dan menjadi indikator penting dalam mengukur kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

Periode penelitian tahun 2019–2023 juga mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan pasca-pandemi, yang memberikan dampak signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan dan dinamika pasar modal (Thakur, 2020). Kondisi ini menciptakan peluang penelitian untuk menganalisis bagaimana variabel-variabel internal perusahaan memengaruhi nilai tukar sukuk dalam situasi ekonomi yang penuh ketidakpastian (Muhammad et al., 2019).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai tukar sukuk korporasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2019–2023. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan literatur di bidang keuangan syariah, serta kontribusi praktis bagi investor, perusahaan penerbit sukuk, dan regulator dalam merumuskan strategi investasi dan kebijakan pembiayaan yang sesuai prinsip syariah dan berorientasi pada keberlanjutan.

TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk secara bersamaan mengkaji bagaimana nilai tukar sukuk korporasi pada perusahaan yang terdaftar di ISSI selama periode 2019–2023 dipengaruhi oleh likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Gambaran komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar sukuk di pasar syariah Indonesia diperoleh dengan menganalisis likuiditas yang mewakili kemampuan untuk melakukan pembayaran jangka pendek, ukuran perusahaan yang menggambarkan stabilitas dan dukungan keuangan, serta struktur modal yang menunjukkan rasio utang terhadap ekuitas.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif yang menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai tukar sukuk korporasi di Indonesia. Menggunakan data perusahaan di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2019-2023, peneliti mengolah data sekunder melalui analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel keuangan dan nilai tukar sukuk di pasar sekunder. Data numerik dari laporan keuangan perusahaan dianalisis menggunakan regresi linier berganda, likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*, ukuran perusahaann diukur dengan menggunakan logaritma total aset, struktur modal

diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*, dan nilai tukar sukuk diukur dengan menggunakan harga pasar sukuk, untuk mengidentifikasi hubungan kausal dalam dinamika pasar modal syariah di Indonesia.

Penelitian ini dimulai pada tahun 2025 dan berfokus pada perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dan terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019-2023. Studi ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan emiten, laporan resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), dan dokumen dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Populasi Dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi data dari perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel menjelaskan bahwa teknik mana yang paling cocok untuk berbagai jenis penelitian, sehingga lebih mudah untuk memilih teknik mana yang akan digunakan. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Total
1	Sukuk korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019-2023.	
2	Sukuk yang diperdagangkan di pasar sekunder selama periode 2019-2023.	
3	Perusahaan penerbit sukuk yang secara teratur menerbitkan laporan keuangan tahunan dan tersedia secara publik melalui situs resmi perusahaan atau Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.	5
4	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria.	5
5	Total sampel penelitian (jumlah perusahaan penerbit sukuk x Tahun penelitian) = 5 x 5	25

Sesuai dengan hasil penentuan kriteria sampel, Aneka Gas Industri (AGII), Global Mediacom Tbk. (BMTR), XL Axiata Tbk. (EXCL), Indosat (ISAT), Timah Persero Tbk. (TINS) terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini.

Data Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang di kumpulkan dari sumber resmi. Sumber data utama penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019-2023. Faktor penting dalam penelitian ini adalah likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal, yang dibahas secara rinci dalam laporan. Selain itu, informasi tambahan tentang nilai tukar

sukuk di pasar sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan lembaga pemeringkat sukuk seperti PT PEFINDO.

Definisi Operasional Variabel

1. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan, individu, atau entitas untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang jatuh tempo tanpa mengalami masalah keuangan (Frank J. Fabozzi, 2009). Studi ini menggunakan rasio likuiditas, terutama *Current Ratio* (CR), untuk menghitung likuiditas dengan rumus seperti berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah indikator yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari berbagai aspek, seperti total aset, total penjualan, jumlah karyawan, atau nilai pasar perusahaan (Ervina Waty, 2023). Dalam penelitian ini, total aset perusahaan digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah gabungan dari berbagai sumber pembiayaan jangka panjang, seperti utang dan ekuitas, yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi (Jaelani La Masidonda, 2024). Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menghitung struktur modal, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Nilai Tukar Sukuk Korporasi

Nilai tukar sukuk korporasi adalah harga atau nilai yang mencerminkan posisi keuangan dan tingkat penawaran dan permintaan sukuk korporasi di pasar. Tingkat imbal hasil, risiko kredit penerbit, tingkat suku bunga pasar, dan kondisi makroekonomi adalah beberapa faktor yang sering memengaruhi nilai tukar ini (Firmansyah, 2023). Dalam penelitian ini, nilai tukar sukuk diukur berdasarkan harga pasar sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai tukar sukuk korporasi} = \text{Ln}(\text{harga pasar sukuk})$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi untuk mengumpulkan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dan terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019-2023. Data tambahan diperoleh dari dokumen resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan laporan pemeringkatan

sukuk dari PT PEFINDO. Untuk memberikan dasar teoritis yang kuat untuk analisis data, penelitian ini juga meninjau literatur yang relevan, termasuk studi sebelumnya tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar sukuk korporasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses mengolah data yang dikumpulkan dan menghasilkan hasil data yang di olah (Sugiyono, 2013). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linear data panel untuk mengukur pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai tukar sukuk korporasi. Analisis regresi linier data panel dipilih karena dapat memberikan estimasi yang lebih efisien dan melacak dinamika perubahan variabel antar entitas dan dari waktu ke waktu (H.Greene, 1997). Analisis ini akan memberikan gambaran tentang pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai tukar sukuk korporasi dan hubungan antara keduanya.

Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \alpha_i + \delta t + x_{it}\beta + \epsilon_{it}$$

Dimana:

α = Konstanta

β = Vektor berukuran $P \times 1$ merupakan parameter hasil estimasi

X_{it} = Observasi ke- i dari P variabel bebas

α_i = Efek individu yang berbeda-beda untuk setiap individu ke- i

ϵ_{it} = Error regresi seperti halnya pada model regresi klasik

δ = Deltha

y_{it} = Nilai yang ingin diprediksi atau dianalisis berdasarkan model regresi yang ada.

Pemilihan model dilakukan melalui analisis linear berganda. Untuk menghitung hasil uji statistik, dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS 27. Jika nilai signifikansi atau p -value $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar sukuk korporasi. Penelitian ini juga melakukan Uji Asumsi Klasik yang meliputi Uji Normalitas, Heteroskedastisitas, dan Uji Multikolinearitas. Setelah itu dilakukan Uji Signifikansi Model berupa Uji t (parsial) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen (likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal) secara parsial terhadap variabel dependen (nilai tukar sukuk).

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teknik analisis data tersebut, hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada kontribusi signifikan dari likuiditas terhadap nilai tukar sukuk (likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai tukar sukuk).

H1 : Likuiditas berkontribusi secara positif terhadap nilai tukar sukuk (likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar sukuk).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
likuiditas	25	-1.09	0.99	-0.1761	0.65433
ukuran_perusahaan	25	2355911.29	10710847.26	5990197.3786	2701183.29886
struktur_modal	25	-1.29	1.64	0.3427	0.78097
nilai_tukar_sukuk_korporasi	25	26.25	28.78	27.5611	0.76369
Valid N (listwise)	25				

Sumber: SPSS 27

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel di atas, untuk masing-masing variabel, penelitian ini menggunakan 25 data observasi (N=25). Variabel likuiditas menunjukkan nilai minimum -1,09 dan nilai maksimum 0,99. Nilai rata-rata (mean) adalah -0,1761, dan standar deviasi adalah 0,65433. Perusahaan sampel umumnya memiliki rasio likuiditas yang rendah atau bahkan cenderung negatif, menurut nilai rata-rata yang rendah.

Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata 5.990.197,38 dan standar deviasi 2.701.183,30, dengan rentang nilai minimum 2.355.911,29 dan maksimum 10.710.847,26. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan dalam hal jumlah aset yang dimilikinya.

Variabel struktur modal memiliki nilai minimum -1,29 dan nilai maksimum 1,64, dengan rata-rata 0,3427 dan standar deviasi 0,78097. Meskipun ada beberapa perusahaan dengan struktur modal negatif, rata-rata yang positif menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki proporsi utang terhadap ekuitas yang positif.

Variabel nilai tukar sukuk korporasi berada pada kisaran 26,25 hingga 28,78, dengan nilai rata-rata 27,5611 dan standar deviasi 0,76369. Nilai ini menunjukkan bahwa ada sedikit perbedaan dalam nilai tukar sukuk perusahaan di antara perusahaan yang diteliti.

Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik adalah seperangkat asumsi yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linier untuk memastikan hasil yang valid dan dapat diandalkan (Aditiya et al., 2023). Asumsi ini meliputi linieritas, independensi, homoskedastisitas, dan normalitas distribusi residual. Tujuan dari memeriksa asumsi klasik adalah untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memberikan estimasi parameter yang efisien, tidak bias, dan dapat digunakan untuk menarik kesimpulan yang tepat tentang

hubungan antar variabel. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, hasil analisis regresi bisa menjadi tidak valid, yang dapat memengaruhi keakuratan interpretasi dan pengambilan keputusan. Sebelum diuji maka analisis data harus memenuhi asumsi beberapa uji yaitu sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah prosedur statistik yang digunakan untuk memeriksa apakah data yang digunakan dalam analisis mengikuti distribusi normal atau tidak (Budiyono, 2025). Tujuannya adalah untuk memastikan bahwa data yang dianalisis memenuhi asumsi distribusi normal, yang penting agar hasil uji statistik seperti uji asumsi klasik dapat diinterpretasikan dengan tepat. Jika data tidak terdistribusi normal, maka perlu dilakukan transformasi data atau menggunakan uji non-parametrik. Berikut hasil uji normalitas yang telah dilaksanakan oleh peneliti :

Tabel 3. Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
likuiditas	0.165	25	0.077	0.924	25	0.063
ukuran_perusahaan	0.163	25	0.087	0.926	25	0.069
struktur_modal	0.171	25	0.057	0.954	25	0.310
nilai_tukar_sukuk_korporasi	0.138	25	0.200*	0.942	25	0.163

Uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas adalah 0,063, variabel ukuran perusahaan adalah 0,069, variabel struktur modal adalah 0,310, dan variabel nilai tukar sukuk perusahaan adalah 0,163. Karena semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka data penelitian ini dapat disimpulkan telah berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	0.251	0.141		1.776	0.090	
likuiditas	0.050	0.156	0.132	0.322	0.750	
ukuran_perusahaan	1.616E-8	0.000	0.174	0.688	0.499	
struktur_modal	-0.144	0.116	-0.447	-1.243	0.228	

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser Test, Hasil menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai absolut residual, variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,750, ukuran perusahaan 0,499, dan struktur modal memiliki nilai signifikansi 0,228. Semua nilai tersebut berada di atas nilai 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	likuiditas	0.218	4.584
	ukuran_perusahaan	0.568	1.761
	struktur_modal	0.281	3.562

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang ditunjukkan pada tabel koefisien melalui nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), Toleransi untuk variabel likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal masing-masing adalah 0,218, 0,568, dan 0,281, masing-masing di atas ambang batas kritis 0,10. Sementara itu nilai VIF masing-masing adalah 4,584, 1,761, dan 3,562. Meskipun variabel likuiditas memiliki nilai VIF tertinggi, yaitu 4,584, nilai ini masih di bawah batas toleransi umum sebesar 10, yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara variabel independen. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengindikasikan adanya gejala multikolinieritas.

Uji Regresi Linear Berganda Data Panel

Tabel 6. Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	26.520	0.109		243.318	0.000
	likuiditas	.457	0.116	0.217	3.942	0.001
	ukuran_perusahaan	1.676E-7	0.000	0.655	12.629	0.000
	struktur_modal	-.860	0.119	-0.343	-7.214	0.000

Uji regresi linier data panel adalah metode statistik yang menggunakan kombinasi data lintas waktu (*time series*) dan lintas sekumpulan entitas (*cross-sectional*) untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dependen dan satu atau lebih variabel independen (Baltagi, 2008).

Berdasarkan hasil regresi dalam penelitian ini, terdapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$y_{it} = 26,520 + 0,457x_{it} + 1,676 \times 10^{-7}z_{it} - 0,860 + \epsilon_{it}$$

Dimana:

α = Konstanta

β = Vektor berukuran $P \times 1$ merupakan parameter hasil estimasi

X_{it} = Observasi ke- i dari P variabel bebas

ϵ_{it} = Efek individu yang berbeda-beda untuk setiap individu ke- i

Eit = Error regresi seperti halnya pada model regresi klasik
 δ = Deltha

Menurut hasil regresi, ukuran dan likuiditas perusahaan mempengaruhi nilai tukar sukuk secara positif dan signifikan, sedangkan struktur modal mempengaruhi nilai tukar sukuk secara negatif dan signifikan. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih likuid dan berukuran besar cenderung memiliki nilai tukar sukuk yang lebih tinggi, sedangkan struktur modal yang lebih tinggi (banyak utang) menurunkan nilai tukar sukuk.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji-t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen (likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal) secara parsial terhadap nilai tukar sukuk (Ghozali, 2018). Uji ini akan digunakan untuk menghitung koefisien regresi masing-masing variabel independen. Jika nilai p (signifikansi) untuk masing-masing variabel independen kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak. Ini menunjukkan bahwa variabel tersebut mempengaruhi nilai tukar sukuk secara signifikan (Sugiyono, 2013). Seperti yang terlihat pada tabel 6. hasil uji t menunjukkan hasil sebagai berikut:

Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai koefisien sebesar 0,457 dan nilai t sebesar 3,942. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar kemungkinan nilai tukar sukuk korporasi akan meningkat.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan koefisien sebesar 1,676E-7 dan nilai t sebesar 12,629. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar sukuk perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula nilai tukar sukuk yang dikeluarkan.

Variabel struktur modal menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,000, koefisien sebesar -0,860, dan nilai t sebesar -7,214. Ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, maka nilai tukar sukuk korporasi cenderung menurun.

Secara keseluruhan, uji t ini menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai tukar sukuk korporasi, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif. ketiga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar sukuk korporasi, karena memiliki nilai signifikansi $<0,05$.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Tukar Sukuk Korporasi

Likuiditas adalah kemampuan suatu organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal ini menunjukkan seberapa cepat aset dapat ditukar menjadi uang tunai tanpa kehilangan banyak nilainya. Rasio lancar, yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar, sebaiknya berada di atas 1 untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, rasio di bawah 1 dapat mengindikasikan adanya potensi masalah likuiditas (Brigham & Houston, 2019).

Berdasarkan data yang diperoleh, variabel likuiditas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001, koefisien sebesar 0,457, dan nilai t sebesar 3,942. Ini menunjukkan bahwa likuiditas sangat memengaruhi nilai tukar sukuk. Hipotesis satu (H1) diterima dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Ini menunjukkan bahwa likuiditas berkontribusi terhadap nilai tukar sukuk secara positif. Di sini, teori sinyal dapat diterapkan karena likuiditas yang kuat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan atau surat berharganya sehat dan stabil. Dalam hal ini, likuiditas yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi janjinya, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai tukar sukuk.

Penerapan standar minimum untuk penilaian likuiditas sangat penting. Standar minimum likuiditas, berdasarkan teori sinyal, mengacu pada batas yang harus dipenuhi oleh suatu entitas untuk dianggap sehat dan layak dalam jangka pendek. Sebagai contoh, penelitian oleh (Meng & Wong, 2007) membahas cara perusahaan multinasional mengelola risiko likuiditas dan menghindari situasi di mana likuiditas berada di bawah standar minimum, yang dapat menghambat operasi mereka dalam kondisi pasar yang tidak menentu. Likuiditas yang mencukupi dalam kasus ini tidak hanya membantu menghindari risiko, tetapi juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi keuangan yang baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Choirul Iman, Fitri Nurfatma Sari, 2023) yang menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan sukuk termasuk tingkat likuiditas dan nilai tukar (Gusniarti, 2019). Dalam hal ini, meningkatnya likuiditas tidak hanya mendukung stabilitas nilai sukuk tetapi juga menguntungkan bagi investor yang mempertimbangkan nilai tukar yang berlaku. Keberadaan likuiditas yang kuat menciptakan pasar yang lebih efisien, yang pada gilirannya mempengaruhi daya tarik sukuk di pasar. Fluktuasi nilai tukar dan risiko likuiditas sangat memengaruhi struktur modal perusahaan di Ghana (Bokpin et al., 2010). Ini menunjukkan bahwa pengelolaan likuiditas yang efektif sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan, dan oleh karena itu sangat penting untuk melihat bagaimana likuiditas dapat berfungsi sebagai sinyal kepada pasar dan investor.

Penelitian yang diperluas oleh (EVANS, 2020) menemukan bahwa faktor likuiditas memengaruhi premi risiko valuta asing, investor lebih cenderung memperhatikan likuiditas saat menilai investasi dalam instrumen keuangan. Oleh

karena itu, likuiditas yang stabil dan memiliki nilai tinggi menunjukkan sinyal pasar yang baik, yang dapat berdampak pada nilai tukar sukuk.

Berdasarkan analisis tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai tukar sukuk tidak hanya terbatas pada hubungan langsung, tetapi juga terintegrasi dalam konteks pasar yang lebih luas, di mana likuiditas yang tinggi berkontribusi pada pertumbuhan dan kestabilan nilai tukar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Tukar Sukuk Korporasi

Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset, di mana perusahaan kecil biasanya memiliki total aset di bawah Rp 10 miliar, perusahaan menengah memiliki total aset antara Rp 10 miliar hingga Rp 250 miliar, dan perusahaan besar memiliki total aset di atas Rp 250 miliar (OJK, 2020).

Berdasarkan hasil analisis, variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, koefisien sebesar 1,676E-7, dan nilai t sebesar 12,629. Dengan nilai signifikansi di bawah 0,05, jelas bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar sukuk. Pengaruh positif dari ukuran perusahaan dapat dilihat sebagai bukti bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki sumber daya yang lebih besar dan daya saing yang lebih baik di pasar. Akibatnya, investor akan lebih percaya pada instrumen sukuk yang diterbitkan (Puspitaningrum & Hanah, 2024).

Dalam teori sinyal, ukuran perusahaan memberikan investor sinyal kuat tentang kinerja dan stabilitas finansial suatu entitas. Menurut Pradnyandari dan Astika, total aset dan kapitalisasi pasar dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan kekuatan finansial dan kemampuan operasi perusahaan (Pradnyandari & Putra Astika, 2019). Untuk sukuk, ukuran perusahaan yang besar menunjukkan potensi pertumbuhan dan stabilitas pembayaran imbal hasil kepada pemegang sukuk, yang dapat menarik minat investor tambahan. Ini sejalan dengan penelitian oleh (Puspitaningrum & Hanah, 2024), yang menemukan bahwa ukuran bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai bisnis, atau sebaliknya, ukuran yang lebih besar menunjukkan potensi untuk menghasilkan nilai yang lebih besar.

Penelitian oleh (Puspitaningrum & Hanah, 2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sangat memengaruhi keputusan investasi dan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memainkan peran penting dalam membuat keputusan investasi dan membuat perusahaan lebih menarik bagi investor sukuk yang menginginkan stabilitas dan kepastian dalam instrumen yang mereka beli.

Dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar sukuk, dengan dukungan dari teori sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian ini menegaskan pentingnya ukuran perusahaan dalam konteks nilai tukar sukuk, dan menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung dapat memberikan kinerja yang lebih baik, yang berujung pada peningkatan kepercayaan investor.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Tukar Sukuk Korporasi

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menghitung seberapa besar rasio dengan menggunakan hutang dan modal (Yusuf et al., 2022). Standar minimum untuk struktur modal umumnya menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), yang tidak melebihi 1, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang untuk membiayai operasionalnya. Rasio yang lebih tinggi dari 1 dapat mengindikasikan risiko keuangan yang lebih besar, sementara rasio yang terlalu rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan potensi pembiayaan utang secara optimal (OJK, 2020).

Berdasarkan hasil analisis, variabel struktur modal menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar sukuk dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, koefisien sebesar -0,860, dan nilai t sebesar -7,214. Hipotesis tiga (H3) dapat diterima dengan nilai signifikansi jauh di bawah 0,05. Ini menunjukkan bahwa struktur modal berkontribusi secara signifikan terhadap nilai tukar sukuk, dan peningkatan rasio utang dalam struktur modal dapat mengakibatkan penurunan nilai tukar sukuk. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang lebih tinggi dapat meningkatkan risiko yang terkait dengan instrumen keuangan tersebut, sehingga menurunkan daya tarik investor untuk instrumen tersebut (Borhan & Ahmad, 2018).

Menurut teori sinyal, struktur modal dapat memberi investor informasi penting tentang risiko perusahaan. Jumlah utang yang tinggi dapat meningkatkan beban keuangan dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Akibatnya, investor mungkin tidak lagi percaya pada sukuk yang diterbitkan. Menurut (Elhaj et al., 2015) komponen pemerintahan perusahaan dan rasio keuangan diperlukan untuk struktur sukuk yang baik dan sehat. Mereka juga harus mempertimbangkan struktur modal sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada korelasi yang signifikan antara rating sukuk yang diterima oleh sebuah perusahaan dan struktur modalnya.

Penelitian (Borhan & Ahmad, 2018) menunjukkan bahwa bisnis dengan struktur modal yang lebih baik memiliki peluang yang lebih besar untuk mendapatkan rating sukuk yang lebih baik, sebaliknya, bisnis dengan struktur modal yang buruk cenderung menerima rating yang lebih rendah dari sukuk yang diterbitkan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat memengaruhi nilai tukar sukuk di pasar selain masalah internal perusahaan. Studi sebelumnya oleh (Duqi & Al-Tamimi, 2019) menemukan bahwa leverage tidak menguntungkan dan memengaruhi keputusan investasi sukuk, terutama bagi investor yang biasanya memilih instrumen dengan risiko yang lebih rendah. Contoh penelitian yang menunjukkan bahwa rasio utang dapat mempengaruhi penilaian sukuk, dengan peningkatan utang dapat menurunkan rating sukuk (Yanti et al., 2022). Penemuan ini memperkuat argumen bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai jual sukuk.

Dapat disimpulkan bahwa pengaruh negatif dari struktur modal terhadap nilai tukar sukuk menunjukkan bahwa desain dan kebijakan pengelolaan utang yang baik sangat penting untuk menjaga nilai tukar sukuk dan menarik minat investor. Hasil tersebut menunjukkan betapa pentingnya memperhatikan struktur modal dalam

konteks pasar sukuk yang dinamis dan berpotensi sebagai sinyal bagi para pemangku kepentingan.

KESIMPULAN

Studi ini menemukan bahwa nilai tukar sukuk korporasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019–2023 sangat dipengaruhi oleh likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan efektif, yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap keadaan keuangan perusahaan. Ini sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa kondisi keuangan kuat perusahaan dapat meningkatkan daya tarik dan nilai sukuk yang diterbitkan. Likuiditas tidak hanya berfungsi untuk tujuan operasional, tetapi juga memainkan peran penting dalam menumbuhkan kepercayaan investor terhadap instrumen sukuk.

Ukuran perusahaan juga berkontribusi positif terhadap nilai tukar sukuk korporasi. Perusahaan dengan skala operasi yang lebih besar memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, dan stabilitas keuangan yang lebih baik, yang secara langsung meningkatkan kepercayaan investor. Ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal kapasitas dan daya tahan perusahaan dalam menghadapi risiko, sehingga mampu mendorong permintaan sukuk di pasar modal syariah. Penemuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan profil perusahaan dalam analisis nilai tukar sukuk, serta memberikan gambaran tentang bagaimana faktor kelembagaan dapat memengaruhi dinamika pasar sukuk.

Struktur modal yang mengandung proporsi utang yang tinggi menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai tukar sukuk korporasi. Peningkatan penggunaan utang dalam struktur pendanaan menimbulkan risiko finansial yang lebih besar, yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan mengurangi nilai sukuk di pasar. Kondisi ini menegaskan bahwa pengelolaan struktur modal yang seimbang sangat diperlukan untuk memastikan stabilitas dan kelayakan keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi perusahaan dan investor dalam merumuskan strategi pengelolaan keuangan serta pengambilan keputusan investasi yang lebih terinformasi di pasar modal syariah Indonesia, sehingga dapat mendukung pertumbuhan dan stabilitas pasar sukuk korporasi di masa mendatang. Implikasi bagi perusahaan terkait hasil penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai sukuk adalah pentingnya perusahaan untuk menjaga tingkat likuiditas yang optimal guna menarik minat investor dan meningkatkan daya saing di pasar sukuk. Perusahaan perlu mengelola keuangan dengan bijak, memastikan kelancaran arus kas, dan menjaga kestabilan likuiditas agar dapat memberikan kepercayaan kepada investor. Dengan likuiditas yang baik, perusahaan dapat meningkatkan nilai sukuk yang diterbitkan, yang pada gilirannya akan mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan di pasar modal syariah Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep Uji Asumsi Klasik Pada Regresi Linier Berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman*, 2(2), 102–110. <https://doi.org/10.32424/1.Jras.2023.2.2.10792>
- Ameen Ullah Aman, Dkk. (2019). *What Determines Sukuk Market Development? New Theoretical Insights*. 3(2), 14–15.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis Of Panel Data*. Wiley.
- Bokpin, G. A., Aboagye, A. Q. Q., & Osei, K. A. (2010). Risk Exposure And Corporate Financial Policy On The Ghana Stock Exchange. *Journal Of Risk Finance*, 11(3), 323–332. <https://doi.org/10.1108/15265941011043684>
- Borhan, N. A., & Ahmad, N. (2018). Identifying The Determinants Of Malaysian Corporate Sukuk Rating. *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management*, 11(3), 432–448. <https://doi.org/10.1108/Imefm-02-2017-0045>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management*. Cengage Learning.
- Budiyono. (2025). Teknik Analisis Data Uji Normalitas. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 4(2), 170.
- Choirul Iman, Fitri Nurfatma Sari, N. P. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 56–66. <https://doi.org/10.55606/Jumia.V2i1.2276>
- Duqi, A., & Al-Tamimi, H. (2019). Factors Affecting Investors' Decision Regarding Investment In Islamic Sukuk. *Qualitative Research In Financial Markets*, 11(1), 60–72. <https://doi.org/10.1108/Qrfm-01-2018-0009>
- Dwitami, Y. S., Suryanto, T., Noviarita, H., & Anggraeni, E. (2021). The Influence Of Financial Ratios, Sukuk Structure And Corporate Governance On Sukuk Ratings. *Mabsya: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 3(1), 26–43. <https://doi.org/10.24090/Mabsya.V3i1.4751>
- Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. (2015). The Influence Of Corporate Governance, Financial Ratios, And Sukuk Structure On Sukuk Rating. *Procedia Economics And Finance*, 31(Mcmillen 2007), 62–74. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01132-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01132-6)
- Ervina Waty, D. (2023). *Manajemen Keuangan Dan Bisnis : Tori Dan Implementasi*. Pt. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Evans, M. D. D. (2020). Exchange Rates And Liquidity Risk. *Journal Of Advanced Studies In Finance*, 11(2), 159. [https://doi.org/10.14505//Jasf.V11.2\(22\).08](https://doi.org/10.14505//Jasf.V11.2(22).08)
- Evi Ekawati, I. Y. (2021). *Pengaruh Isr, Lverage Dan Likuiditas Terhadap Erc Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Issi Tahun 2015-2020*.
- Firmansyah, H. (2023). *Pengantar Perbankan Syariah (Teori, Regulasi, Implmentasi)*. Pt. Arr Rad Pratama.
- Frank J. Fabozzi, P. P. D. (2009). *Finance Capital Markets, Financial Management, And Investment Management*. Wiley.
- Ghozali, I. (2018). *Prof.Dr.H.Imam Ghozali,M.Com,Akt, Aplikasi Analisis Multivariate Program Ibm Spss19 , Edisi 5.Pdf*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gusniarti, P. D. (2019). *Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel*. 4(2).
- H.Greene, W. (1997). *Econometric Analysis*. In *Prentice Hall* (P. 1075).
- Haerul Ependi, H. T. (2020). *Green Human Resource Management, Customer Environmental Collaboration And The Enablers Of Green Employee Empowerment: Enhancing An Environmental Performance*. 1(2), 358-372. <https://doi.org/10.38035/Dijefa>
- Hasan, A., & Javed, M. T. (2009). Macroeconomic Influences And Equity Market Returns: A Study Of An Emerging Equity Market. *Journal Of Economics And Economic Education Research*, 10(2), 47-68.
- Heradhyaksa, B. (2020). The Jurisdiction Of Sharia Supervisory Board In Indonesia Sharia Capital Market. *Salam: Jurnal Sosial Dan Budaya Syar-I*, 7(9), 763-774. <https://doi.org/10.15408/Sjsbs.V7i9.16591>
- Hilten, C. Van. (2014). *Islamic Securitization By Means Of Sukuk And The Struggle For Shari'ah Compliance*.
- Iskandar. (2018). Islamic Economics As A New Current Of Economic Development In Indonesia. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 9(2), 150. <https://doi.org/10.18326/Muqtasid.V9i2.150-158>
- Jaelani La Masidonda, D. (2024). *Struktur Modal Sebagai Penentu Nilai Perusahaan*. Penerbit Kbm Indonesia.
- Khaiririah Ulfah, H., . K., Aprilliani, S., & Adirestuty, F. (2019). Influence Of Micro Economic And Macro Economic On Yield To Maturity Of Ijarah Sukuk Corporation Year 2014-2017. *Kne Social Sciences*, 3(13), 126. <https://doi.org/10.18502/Kss.V3i13.4200>
- Meng, R., & Wong, K. P. (2007). Currency Hedging For Multinationals Under Liquidity Constraints. *Journal Of Multinational Financial Management*, 17(5), 417-431. <https://doi.org/10.1016/J.Mulfin.2007.01.002>
- Muhammad, R., Permana, E. N., & Nugraheni, P. (2019). Tingkat Permintaan Sukuk Ritel: Analisis Faktor Internal Dan Eksternal. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 19(2), 249-264. <https://doi.org/10.25105/Mraai.V19i2.4205>
- Mustafa Mohd Hanefah, D. (2013). Sukuk: Global Issues And Challenges. *Journal Of Legal, Ethical And Regulatory Issues*, 16(1), 107-120.
- Ningrum, N. P., Fatikhin, A., & Darsin. (2020). *Identification Of The Determinant Factors Of Company Sukuk Rating In Indonesia: Using Profit Management As An Intervening Variable*. 27(Icosheet 2019), 40-43. <https://doi.org/10.2991/Ahsr.K.200723.009>
- Nuhbatul Basyariah, D. (2021). Determinants Of Sukuk Market Development: Macroeconomic Stability And Institutional Approach. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(2), 201-211. <https://doi.org/10.13106/Jafeb.2021.Vol8.No2.0201>
- Ojk. (2020). *Peraturan Ojk Tentang Tata Kelola Perusahaan Terbuka*. 1-19.
- Pradnyandari, A. A. I. R., & Putra Astika, I. B. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Nilai Saham, Financial Leverage, Profitabilitas Pada Tindakan Perataan Laba Di Sektor Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 149. <https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V27.I01.P06>
- Purnamawati, I. (N.D.). *View Of Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif*

- Keuangan Dan Akuntansi*).Pdf.2013.
- Puspitaningrum, A., & Hanah, S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Non- Cyclical Subsektor Makanan & Minuman Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2022). *Jurnal Economina*, 3(2), 180–196. <https://doi.org/10.55681/Economina.V3i2.1180>
- Sugiyono, D. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan Tindakan*. Penerbit Alfabeta.
- Suhendar, Zulfikar, R., Bastian, E., & Hanifah, I. A. (2023). Trend Of The Research On Islamic Corporate Governance In Islamic Banking: A Bibliometric Analysis. *Journal Of Law And Sustainable Development*, 11(9), E1468. <https://doi.org/10.55908/Sdgs.V11i9.1468>
- Suryani. (2012). Sistem Perbankan Islam Di Indonesia: Sejarah Dan Prospek Pengembangan. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(1), 111. <https://doi.org/10.18326/Muqtasid.V3i1.111-131>
- Syahrani, S., & Sisdianto, E. (2024). Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja. *Jurnal Media Akademik (Jma)*, 2(11), 1–14.
- Syariah, R. D. (2023). *Perkembangan Sukuk Korporasi Melalui Penawaran Umum*. 11, 1–5.
- Thakur, S. (2020). Effect Of Covid 19 On Capital Market With Reference To S&P 500. *International Journal Of Advanced Research*, 8(6), 1180–1188. <https://doi.org/10.21474/Ijar01/11203>
- Ummah, M. S. (2019). Ayat-Ayat Ekonomi. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 11, Issue 1). Stain Jember Press.
- Wei Zhong. (2018). *Sustainable Financial System With View Of System Effectiveness And Efficiency In China*. 58(Isbcd), 421–425. <https://doi.org/10.2991/Isbcd-18.2018.84>
- Yanti, W., Marwansyah, M., Ruhadi, R., & Nasir, M. (2022). *The Effect Of Specific Factors On Sukuk Ratings In Indonesia: Earnings Management Mediation Analysis*. <https://doi.org/10.4108/Eai.27-7-2021.2316859>
- Yusuf Ayturk, D. (2017). What Explains Corporate Sukuk Primary Market Spreads? *Research In International Business And Finance*, 40(2017), 141–149. <https://doi.org/10.1016/J.Ribaf.2017.01.002>
- Yusuf, M., Suhendar, S., Sudaryo, Y., Yosep, M. A., Permana, O., Djalil, A., Haat, M. H. C., Muhammad, Z., Yusliza, M. Y., & Saputra, J. (2022). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Return On Assets (Roa) Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen. *Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 4(2), 54–63. <https://doi.org/10.37577/Ekonomi.V4i2.487>
- Zulkarnain, A., & Hs, S. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2010-2019. *Journal Of Accounting And Finance Management*, 5(4), 892–901. <https://doi.org/10.38035/Jafm.V5i4.645>