

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN FAKTOR INTERNAL
PERUSAHAAN TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI
INDONESIA
(STUDI PADA SUKUK KORPORASI PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI ISSI PERIODE 2016 – 2020)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA-1 (S1)**

OLEH:
NAFIS SHOLIKHAH
NIM. 18108030076

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2022**

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN FAKTOR INTERNAL
PERUSAHAAN TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI
INDONESIA
(STUDI PADA SUKUK KORPORASI PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI ISSI PERIODE 2016 – 2020)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA-1 (S1)**

OLEH:

NAFIS SHOLIKHAH
NIM. 18108030076

PEMBIMBING:

RIZALDI YUSFIARTO, S.Pd., M.M
NIP. 19901122 201903 1 012

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2022**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-206/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2022

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA (STUDI PADA SUKUK KORPORASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI ISSI PERIODE 2016 – 2020)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NAFIS SHOLIKHAH
Nomor Induk Mahasiswa : 18108030076
Telah diujikan pada : Kamis, 27 Januari 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 61f488a51f6fd

Ketua Sidang
Rizaldi Yusufarto, S.Pd., M.M.
SIGNED



Valid ID: 61f375e60887

Penguji I
Dr. Darmawan, SPd., MAB
SIGNED



Valid ID: 61f35c6c2fe8d

Penguji II
Muhfiatun, S.E.I., M.E.I.
SIGNED



Valid ID: 61f4abdd8ce79

Yogyakarta, 27 Januari 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Nafis Sholikhah

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Nafis Sholikhah

NIM : 18108030076

Judul : **“Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Faktor Internal Perusahaan terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia (Studi pada Sukuk Korporasi Perusahaan yang terdaftar di ISSI Periode 2016 – 2020)”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/ Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudari tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 19 Januari 2022

Pembimbing,



Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M
NIP. 19901122 201903 1 012

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nafis Sholikhah

NIM : 18108030076

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Faktor Internal Perusahaan terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia (Studi pada Sukuk Korporasi Perusahaan yang terdaftar di ISSI Periode 2016 – 2020)”** adalah benar – benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan dibuat dalam *bodynote* serta daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan pada karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 19 Januari 2022
Penyusun,



Nafis Sholikhah
NIM. 18108030076

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nafis Sholikhah
NIM : 18108030076
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Faktor Internal Perusahaan terhadap
Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia (Studi pada Sukuk Korporasi
Perusahaan yang terdaftar di ISSI Periode 2016 – 2020)”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas *Royalty Non Exclusive* ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada Tanggal 19 Januari 2022

Yang Menyatakan



Nafis Sholikhah

NIM. 18108030076

HALAMAN MOTTO

**“BARANG SIAPA YANG BERSUNGGUH – SUNGGUH,
MAKA IA AKAN BERHASIL”**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

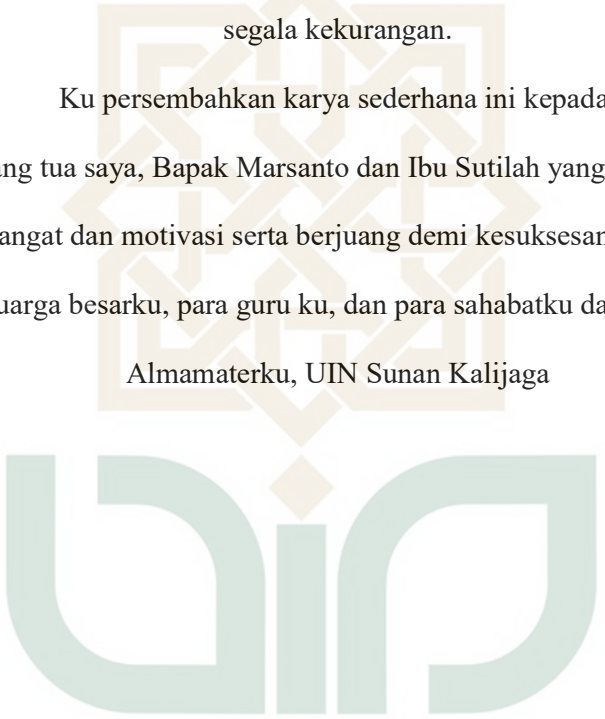
Alhamdulillah segala syukur ku panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan kesempatan sehingga penyusun dapat menyelesaikan tugas akhir dengan segala kekurangan.

Ku persembahkan karya sederhana ini kepada:

Kedua orang tua saya, Bapak Marsanto dan Ibu Sutilah yang selalu memberi semangat dan motivasi serta berjuang demi kesuksesan putrinya.

Seluruh keluarga besarku, para guru ku, dan para sahabatku dan teman-temanku

Almamaterku, UIN Sunan Kalijaga



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

<i>Huruf Arab</i>	<i>Nama</i>	<i>Huruf Latin</i>	<i>Keterangan</i>
ا	Alīf	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	ša'	Ṣ	S (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Hâ'	Ḥ	Ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha'	Kh	K dan h
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Za'	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan ye
ص	Sâd	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dâd	Ḍ	De (dengan titik di

			bawah)
ط	Tâ'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Zâ'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Aīn	‘	Koma terbalik ke atas
غ	Gaīn	G	Ge
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	‘el
م	Mīm	M	‘em
ن	Nūn	N	‘en
و	Wāwu	W	W
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis rangkap

مُعَدَّة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عِدَّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' Marbūtâh* di akhir kata

Semua ta' marbutah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal atau berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap

dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَة	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
جِزْيَة	Ditulis	<i>Jizyah</i>
كَرَامَة الْأَوْلِيَاء	Ditulis	<i>Karāmah al-auliā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

اَ	Fathah	Ditulis	A
اِ	Kasrah	Ditulis	I
اُ	Dammah	Ditulis	U
فَعْل	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذَكَر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جَاهِلِيَّة	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya" mati	Ditulis	A
تَنْسَى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya" mati	Ditulis	I
كَرِيم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فُرُوض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostof

أَنتُمْ	Ditulis	<i>A'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lām

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, taufik, serta hidayahnya sehingga penyusun dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Sholawat serta salam penyusun haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita harapkan syafaatnya pada hari kiamat.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Meskipun dalam penyusunan skripsi ini banyak mengalami kendala dan kekurangan, itu semata-mata karena keterbatasan penyusun. Penyusun sangat berterima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan dan dukungan baik berupa moral, materiil maupun spiritual sehingga penyusunan skripsi dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penyusun ucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, MA. Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag. selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Bapak Izra Berakon, M.Sc. selaku Dosen Penasihat Akademik yang selalu memberikan bimbingan dan motivasi selama perkuliahan dan penyusunan tugas akhir ini.
5. Bapak Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran, dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
6. Bapak Wahyu Suko selaku Dosen Praktikum Pasar Modal Syariah yang telah memberikan bimbingan dan arahan mengenai data penelitian ini.

7. Bapak Rizky Umar Al Hashfi, S.E.I., M.Sc., yang sudah memberikan bimbingan dalam pengolahan data skripsi saya.
8. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama perkuliahan.
9. Seluruh pegawai dan staf tata usaha program studi maupun Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
10. Orang tuaku tercinta Bapak Marsanto dan Ibu Sutilah yang tiada kenal lelah berjuang demi kesuksesan putrinya, yang selalu memberikan bimbingan, dorongan, dan tak lupa doa yang tak henti-hentinya beliau panjatkan kehadiran Allah SWT agar putra-putrinya meraih kesuksesan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan keberkahan dan menjadikan amal sholeh atas segala kebaikan selama ini. Akhir kata, penyusun berharap skripsi ini menjadi sesuatu yang bermanfaat bagi semua pihak. Aamin

Yogyakarta, 19 Januari 2022

Penyusun



Nafis Sholikhah

NIM. 18108030076

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

COVER	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxi
ABSTRAK	xxii
<i>ABSTRACT</i>	xxiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
E. Sistematika Pembahasan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
A. Landasan Teori.....	13

1. Struktur Modal	13
2. <i>Pecking Order Theory</i>	14
3. <i>Trade off Theory</i>	16
4. Struktur Modal Syariah	17
5. Sukuk	18
6. Inflasi	26
8. BI 7 Day Repo Rate	29
9. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	30
10. <i>Financial distress</i>	31
B. Penelitian Terdahulu	36
C. Pengembangan Hipotesis	39
D. Kerangka Pemikiran	45
BAB III METODE PENELITIAN	46
A. Definisi Penelitian	46
B. Definisi Operasional Variabel	46
C. Populasi dan Sampel	50
D. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	51
E. Metode Analisis Data	51
1. Analisis Statistik Deskriptif	51
2. Uji Asumsi Klasik	52
3. Analisis Model Regresi Linear Berganda	53
4. Uji Signifikansi	54
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	57
A. Data Penelitian	57
B. Analisis Statistik Deskriptif	58

C. Uji Asumsi Klasik	60
D. Analisis Regresi Linear Berganda	63
E. Uji Hipotesis	65
F. Pembahasan	70
BAB V PENUTUP	80
A. Kesimpulan	80
B. Implikasi dan Saran	81
C. Keterbatasan Penelitian	82
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN	99
CURRICULUM VITAE	116

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan Penerbit Sukuk Korporasi yang Terdaftar di ISSI.	58
Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	59
Tabel 4. 3 Uji Normalitas.....	60
Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas.....	62
Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 4. 7 Analisis Regresi Linear Berganda.....	63
Tabel 4. 8 Koefisien Determinasi.....	66
Tabel 4. 9 Uji Simultan (Uji F).....	67
Tabel 4. 10 Uji Parsial (Uji t).....	68
Tabel 4. 11 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	70

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Sukuk Korporasi periode 2016-2020.....	4
Gambar 1. 2 Grafik Reksadana Syariah periode 2016-2020.....	5
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	45



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Penelitian Terdahulu.....	99
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Penerbit Sukuk Korporasi yang terdaftar di ISSI	104
Lampiran 3 Lampiran Sukuk Korporasi	104
Lampiran 4 Lampiran Data Inflasi Bulanan Indeks Harga Konsumen (IHK) Tahun 2016 – Tahun 2020	106
Lampiran 5 Lampiran Data Jumlah Uang Beredar	106
Lampiran 6 Lampiran Data BI 7 Day Repo Rate.....	107
Lampiran 7 Lampiran Imbal Hasil SBIS	107
Lampiran 8 Lampiran <i>Financial distress</i> Perusahaan.....	109
Lampiran 9 Lampiran Data Mentah.....	111
Lampiran 10 Statistik Deskriptif.....	114
Lampiran 11 Hasil Uji Normalitas.....	114
Lampiran 12 Hasil Uji Multikolinearitas	114
Lampiran 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	114
Lampiran 14 Hasil Uji Autokorelasi.....	115
Lampiran 15 Uji Regresi Linear Berganda	115

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi dan faktor internal perusahaan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda dengan jenis data *pooled cross section* yang diuji dengan menggunakan *EViews 10*. Jumlah sampel pada penelitian yaitu 57 sukuk yang diterbitkan oleh 9 perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dan terdaftar di ISSI antara tahun 2016 – 2020. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial variabel inflasi, BI 7 Day Repo Rate (BI7DRR), dan *Financial distress* memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Sedangkan variabel jumlah uang beredar dan Imbal hasil SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Hasil dari uji F menunjukkan bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar, BI 7 day repo rate, imbal hasil SBIS, dan *financial distress* secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.

Kata kunci: sukuk korporasi, inflasi, jumlah uang beredar, BI7DRR, imbal hasil SBIS, *financial distress*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of macroeconomic factors and company internal factors on the issuance of corporate sukuk in Indonesia. The sampling technique used is purposive sampling. The analytical method used is multiple linear regression with pooled cross section data which is tested using EViews 10. The number of samples in this study are 57 sukuk issued by 9 companies that issue corporate sukuk and are registered with ISSI between 2016 – 2020. The results prove that that partially inflation variables, BI 7 Day Repo Rate (BI7DRR), and Financial distress have a significant influence in a positive direction on the issuance of corporate sukuk in Indonesia. Meanwhile, the money supply and SBIS yields have a significant negative effect on the issuance of corporate sukuk in Indonesia. The results of the F test show that the variables of inflation, money supply, BI 7 day repo rate, SBIS yields, and financial distress together have a significant effect on the issuance of corporate sukuk in Indonesia.

Keywords: corporate sukuk, inflation, money supply, BI 7 day repo rate, SBIS yield, financial distress



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Secara global keuangan berbasis syariah akhir - akhir ini telah berkembang dengan cepat (Alzahrani, 2018; El-Khatib, 2017). Hal ini telah terbukti dari banyaknya lembaga keuangan Islam yang didirikan serta instrumen keuangan syariah yang diterbitkan (Aziz dkk., 2021; Mimouni dkk., 2019). Keuangan Islam menjadi arus utama dalam konteks perbankan internasional dan pasar modal, hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan dan pemerintah di negara maju dan berkembang yang telah menerapkannya (Samitas dkk., 2021). Negara Indonesia sebagai negara muslim paling besar di dunia sangat berpotensi untuk dapat mengembangkan ekonomi syariah, terutama di bidang investasi salah satunya pasar modal (Alzahrani, 2018; Jallow dkk., 2020).

Permintaan pasar dalam hal investasi berbasis syariah mengakibatkan investasi syariah semakin berkembang. Instrumen investasi yang berkembang salah satunya adalah sukuk (Hassan dkk., 2018; Jallow dkk., 2020; Shahida & Sapiyi, 2013; Smaoui & Ghouma, 2020; Zulkhibri, 2015). Sukuk telah menjadi daya tarik oleh banyak negara di dunia baik negara Muslim maupun non-Muslim karena dinilai dapat meningkatkan keuangan negara selain menggunakan keuangan konvensional (Syamni & Husaini, 2010; Zulkhibri,

2015). Sukuk atau yang sering disebut obligasi syariah adalah sertifikat yang mewakili hak kepemilikan proporsional dalam objek aset yang berupa aset berwujud atau kumpulan aset yang sebagian besar berwujud atau usaha bisnis (Hassan dkk., 2018; Said & Grassa, 2013; Shahida & Sapiyi, 2013; Smaoui & Ghouma, 2020).

Munculnya sukuk dilatarbelakangi oleh usaha dalam menjauhkan kegiatan investasi dari riba. Selain itu pengusaha atau negara dalam upaya mencari alternatif instrumen pembiayaan yang sesuai dengan ajaran Islam (Saad dkk., 2016, 2019; Zulkhibri, 2015). Faktor pendukung terbentuknya sukuk adalah fatwa yang melarang obligasi yaitu Keputusan Majma' al-Fiqh al-Islami tanggal 20 Maret 1990 (Saad dkk., 2016) dan Keputusan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) dengan No. 32/DSN-MUI/IX/2002.

Sukuk adalah bentuk pembiayaan yang relatif baru berkembang konsisten dengan perkembangan ekonomi syariah (Saad dkk., 2019). Dalam sukuk transaksi pinjam meminjam diawasi secara ketat serta aspek pembagian risiko dan juga struktur kontraknya. Oleh karena itu, penggunaan sekuritas sukuk untuk pembiayaan sukuk hanya diberikan kepada peminjam yang layak kredit saja dan berharap dapat terhindarkan dari masalah keagenan (Smaoui dkk., 2017). Dengan begitu maka investor diharapkan untuk berhati-hati dalam berinvestasi (Laila dkk., 2021).

Kriteria penerbitan sukuk dan obligasi mungkin tidak berbeda, namun bagi perusahaan sukuk memiliki kelebihan yang membuat sukuk lebih menarik dan sukuk dinilai lebih menguntungkan karena tidak diwajibkan atas pembayaran bunga (Saad dkk., 2016, 2019; Uddin dkk., 2020). Secara khusus penerbitan sukuk bisa berjangka menengah hingga panjang dan dapat memiliki tingkat pengembalian tetap atau variabel dan dapat diperdagangkan atau tidak dapat diperdagangkan (Saad dkk., 2019). Yang menjadi pemegang sukuk adalah pemilik aset sebagai objek sukuk dan orang yang menanggung semua biaya pemeliharaan dan risiko kerusakan atas aset properti. Imbal hasil sukuk dan obligasi konvensional memiliki kesamaan yaitu kesamaan dalam hal pengembalian atau keuntungan investasi pemegang obligasi dan biaya modal kepada penerbit (Saad et al., 2016).

Pasar modal terbuka secara luas bagi entitas perusahaan dan pemerintah dalam mencari alternatif pendanaan yang mudah (Ahmad dkk., 2012; Basyariah dkk., 2021). Pasar modal syariah yang memiliki risiko rendah dan tentunya berdasarkan syariat Islam ini akan menjadi peluang investor untuk berinvestasi (Tatiana dkk., 2015). Sukuk menjadi instrumen alternatif oleh pemerintah dan perusahaan korporasi sebagai tambahan pendanaan (Jallow dkk., 2020; Laila & Anshori, 2020; Uddin dkk., 2020). Hal ini karena didorong oleh kuatnya permintaan atas instrumen berbasis syariah pada pasar modal global (Uddin dkk., 2020).

Perkembangan sukuk di Indonesia sangatlah pesat. Perkembangan sukuk diawali pada tahun 2002 PT Indosat Tbk menggunakan akad mudharabah dan

memperoleh total emisi sukuk sebesar Rp175 Miliar. Saat itulah banyak permintaan terhadap sukuk karena instrumen ini cukup menarik perhatian. Kemudian mulai tahun 2003 beberapa perusahaan juga menerbitkan sukuk yang sama jenisnya seperti, PT Sinar Batu Lampung, PT Pembangunan Perumahan, PT Berlian Laju Tanker, dan PT Ciliandra Perkasa. Selain itu lembaga perbankan syariah seperti, Bank Syariah Mandiri, Bukopin Syariah dan Bank Muamalat juga ikut serta dalam menerbitkan sukuk. Perkembangan sukuk korporasi hingga tahun 2007 tercatat mencapai 21 perusahaan. Kemudian sampai tanggal 31 Maret 2013 sukuk korporasi telah diterbitkan sebanyak 64 kali dengan 35 sukuk yang masih beredar. Lebih lanjut pada tahun selanjutnya total nilai emisi sukuk selalu meningkat. Keseluruhan nilai emisi sukuk sampai tahun 2017 telah mencapai Rp26,394 triliun dari 137 sukuk yang telah terbit (OJK, 2020).

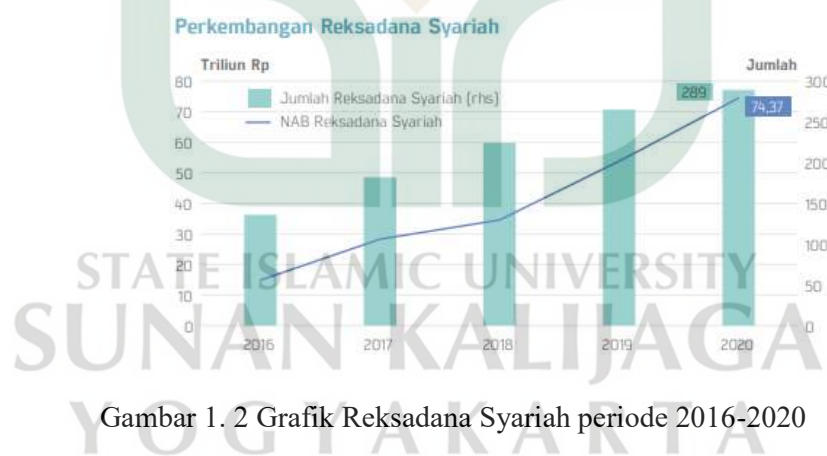
Dari grafik dibawah ini dapat diketahui perkembangan penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.



Gambar 1. 1 Grafik Sukuk Korporasi periode 2016-2020

Sumber : Statistik Pasar Modal (OJK, 2020)

Dari gambar 1.1 diketahui perkembangan penerbitan sukuk korporasi dari tahun 2016 hingga tahun 2020 jika dilihat dari nilai akumulasi penerbitan selalu mengalami peningkatan. Hingga akhir Desember 2020 jumlah nilai emisi sukuk sudah mencapai Rp55.15 triliun dengan jumlah seri sebanyak 162 seri sukuk dan akumulasi jumlah penerbitan sukuk sebanyak 274 sukuk. Oleh karena itu penerbitan sukuk korporasi memiliki potensi yang baik agar dapat dikembangkan sebagai alternatif suatu perusahaan dalam memperoleh dana. Namun, apabila dibandingkan dengan reksadana syariah di Indonesia, jumlah sukuk yang beredar masih jauh tertinggal. Total penerbitan reksadana syariah hingga akhir Desember 2020 mencapai 289 reksadana syariah dengan nilai aktiva bersih (NAB) mencapai Rp74,37 triliun. Maka dari itu topik penelitian mengenai sukuk masih perlu dilakukan.



Gambar 1. 2 Grafik Reksadana Syariah periode 2016-2020

Sumber : Statistik Pasar Modal (OJK, 2020)

Hal terpenting yang harus dilakukan investor saat berinvestasi di pasar modal adalah mencari informasi untuk sarana mengambil keputusan (Laila dkk., 2021). Menurut Shahida dan Sapiyi bahwa mencari informasi mengenai faktor yang menentukan penerbitan sukuk baik secara internal maupun

eksternal perlu diperhatikan (Al-raeai dkk., 2018). Penerbitan sukuk dapat terpengaruh oleh perubahan pada faktor makroekonomi. Maka dari itu, emiten sebelum menerbitkan sukuk harus mengetahui apa saja faktor makroekonomi dan internal perusahaan agar optimal dalam berinvestasi sukuk (Ahmad dkk., 2012; Aman dkk., 2019; Basyariah dkk., 2021; Cupian dkk., 2019; Said & Grassa, 2013; Suriani, Majid, dkk., 2018; Utami dkk., 2019). Beberapa variabel makroekonomi tersebut diantaranya yaitu PDB, inflasi, kurs, jumlah uang beredar, imbal hasil SBIS, BI Rate, sertifikat bank Indonesia (SBI), dan lain-lain. Selain faktor makroekonomi ada juga faktor internal yang dapat memengaruhi penerbitan sukuk antara lain pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, faktor fundamental perusahaan, *financial distress*, dan lain-lain (Qoyum dkk., 2019; Uddin dkk., 2020; Utami dkk., 2019).

Inflasi ialah proses naiknya harga barang secara umum dan berlangsung terus - menerus (Aziz dkk., 2021). Inflasi dapat memengaruhi kinerja sukuk. Ketika harga barang naik, emiten sukuk akan meningkatkan return yang ditawarkan sehingga dapat menggantikan penurunan daya beli. Dalam kondisi kenaikan harga, investor memiliki kecenderungan untuk menjual surat berharga sedangkan calon investor akan menahan dananya untuk berinvestasi pada aset keuangan karena kebutuhan di sektor riil. Emiten sukuk bersedia memberikan keuntungan yang lebih tinggi (Suciningtias, 2019). Terdapat beberapa penelitian yang membuktikan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap sukuk (Ahmad dkk., 2012; Cupian dkk., 2019; Suciningtias, 2019; Suriani, Majid, dkk., 2018; Utami dkk., 2019; Yıldırım dkk., 2020). Namun

juga terdapat beberapa penelitian yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap sukuk (Basyariah dkk., 2021; Said & Grassa, 2013; Suriani dkk., 2021; Suriani, Masbar, dkk., 2018).

Jumlah uang beredar merupakan faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi investasi sukuk. Menurut Boediono (2015) yang dimaksud uang yang beredar ialah semua uang kartal baik uang kertas maupun uang logam beserta uang giral yang dipergunakan masyarakat untuk bertransaksi. Penentu jumlah peredaran uang di masyarakat tidak mutlak dari kebijakan Bank Sentral akan tetapi bank dan pelaku rumah tangga juga terlibat (Mankiw, 2012). Terkait dengan nilai emisi sukuk, jumlah uang beredar bisa naik ataupun turun. Uang beredar yang meningkat konsisten dengan penambahan nilai emisi sukuk korporasi. Jumlah uang beredar yang banyak di masyarakat berakibat pada naiknya konsumsi akan produk, sehingga akan berpengaruh terhadap sektor riil seperti produksi yang meningkat dalam memenuhi barang dan jasa yang diminta (Pramudiyanti & Indrawati, 2019). Terdapat penelitian terdahulu yang menemukan hasil bahwa jumlah uang beredar berdampak positif terhadap investasi (Dang dkk., 2020; Fu & Liu, 2015; Ramadan, 2016). Namun penelitian Sakti & Harun (2013) menemukan jumlah uang beredar berdampak negatif terhadap investasi.

Pada tahun 2016 BI mengeluarkan kebijakan suku bunga yaitu BI Rate. BI Rate ialah ukuran tingkat suku bunga berjangka waktu kurang dari satu tahun yang diharapkan Bank Indonesia agar target inflasi dapat tercapai. Namun Bank Indonesia pada 19 Agustus 2016 mengganti BI Rate menjadi BI

7 Day Repo Rate yang ditetapkan menjadi suku bunga kebijakan baru yang dapat berpengaruh cepat di pasar uang, sektor perbankan dan sektor riil. Penelitian Aman dkk. (2019) dan Suriani, Masbar, dkk. (2018) menyatakan bahwa investasi sukuk dipengaruhi secara negatif oleh tingkat suku bunga. Hal ini disebabkan karena tingkat suku bunga yang berubah - ubah menciptakan ketidakpastian dalam perekonomian yang menurunkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, investor tidak akan mau terus memegang surat berharga sukuk untuk masa yang akan datang (Aman dkk., 2019). Selain itu kenaikan suku bunga menghambat perkembangan pasar sukuk karena dapat menaikkan biaya peluang bagi individu yang kurang taat untuk membeli sukuk (Said & Grassa, 2013). Ada juga penelitian Suciningtias (2019) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap sukuk. Namun beberapa penelitian menemukan bahwa suku bunga tidak memiliki dampak terhadap sukuk (Suriani, Majid, dkk., 2018; Suriani dkk., 2021; Syamni & Husaini, 2010; Utami dkk., 2019).

Selain itu faktor yang memengaruhi sukuk korporasi adalah imbal hasil SBIS. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah yang dikeluarkan Bank Indonesia berprinsip syariah yang memiliki kurun waktu kurang dari satu tahun (BI, 2008). SBIS dijadikan instrumen operasi pasar terbuka sebagai langkah Bank Indonesia sebagai bank sentral dalam mengendalikan moneter (Cupian dkk., 2019). Penelitian oleh Cupian dkk. (2019) menemukan bahwa imbal hasil SBIS berpengaruh positif dalam penerbitan sukuk. Ada juga penelitian yang membuktikan bahwa SBIS

berpengaruh negatif terhadap pasar modal (Jubaedah dkk., 2020; Masrizal dkk., 2019). Namun penelitian Rubiyanti (2019) membuktikan bahwa imbal hasil SBIS tidak memiliki dampak terhadap sukuk korporasi.

Faktor lain yang mungkin berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi yaitu *financial distress*. *Financial distress* menurut Platt & Platt (2002) adalah keadaan sulitnya keuangan perusahaan yang selalu menurun sebelum perusahaan mengalami bankrut atau situasi dimana arus kas tidak dapat menutupi kewajiban lancar (Wruck, 1990). Maka dari itu bagi perusahaan, menerbitkan sukuk korporasi menjadi peluang saat kesulitan keuangan dalam menutupi kekurangan dana dan sebagai sarana pengembangan usaha. Pasar sukuk dapat mendukung perusahaan dengan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi untuk menghindari hambatan pasar utang dengan menggunakan utang syariah daripada utang konvensional (Uddin dkk., 2020). Penelitian Qoyum dkk. (2019) menunjukkan bahwa kesulitan keuangan berdampak positif signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi. Selain itu penelitian oleh Aloui dkk. (2015) menemukan bahwa krisis keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap saham syariah GCC dan sukuk. Namun penelitian Naifar & Hammoudeh (2016) membuktikan bahwa kesulitan keuangan global memiliki dampak negatif pada sukuk.

Berdasarkan latar belakang, ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan fakta empiris dimana sukuk masih lebih rendah dibanding dengan instrumen pasar modal lain salah satunya adalah reksadana syariah. Dengan demikian maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul

“Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Faktor Internal Perusahaan terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia (Studi pada Sukuk Korporasi Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Periode 2016 – 2020)”.

Tujuan utama penelitian ini untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi dan faktor internal perusahaan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor makroekonomi yaitu inflasi, jumlah uang beredar, BI7DRR, imbal hasil SBIS berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia periode 2016-2020?
2. Apakah faktor internal perusahaan yaitu *financial distress* berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia periode 2016-2020?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan menjelaskan pengaruh faktor makroekonomi (inflasi, jumlah uang beredar, BI7DRR, imbal hasil SBIS) terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia periode 2016-2020.
2. Menguji dan menjelaskan pengaruh faktor internal perusahaan (*financial distress*) terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia periode 2016-2020.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini yaitu:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoretis, sebagai sumbangan pemikiran terutama konsep berinvestasi di pasar modal syariah pada instrumen sukuk.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi akademisi

Penelitian ini sebagai sarana memberikan masukan kepada pemerintah melalui hasil penelitian dan menambah wawasan mengenai perubahan kebijakan yang dicanangkan oleh pemerintah.

b. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat membantu dalam menyusun pertimbangan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan

c. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan berupa teori - teori yang ada.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini sebagai bahan referensi dan sebagai penguat penelitian selanjutnya yang terkait dengan topik penelitian ini.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan memberikan gambaran keseluruhan isi penelitian. Sistematika penulisan skripsi ini terdiri dari 5 (lima) bab dengan beberapa sub bab, masing – masing uraian yang secara garis besar dapat dijelaskan sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab pertama memaparkan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian yang dilakukan dan sistematika pembahasan.

BAB II : Landasan teori

Bab kedua memaparkan landasan teori yang mendasari penelitian ini, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran.

BAB III : Metode penelitian

Bab ketiga memaparkan definisi penelitian, definisi operasional variabel, populasi dan sampel, sumber data dan teknik pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV : Hasil dan pembahasan

Bab keempat memaparkan gambaran umum objek penelitian, analisis deskriptif, pengujian hipotesis, dan pembahasan yang menjawab penelitian.

BAB V : Penutup

Bab ini memaparkan kesimpulan yang diperoleh dari hasil pengujian hipotesis, implikasi dan saran serta keterbatasan penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Faktor Internal Perusahaan terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi Di Indonesia (Studi pada Sukuk Korporasi Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Periode 2016 – 2020)” ini merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi dan faktor internal perusahaan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Lebih lanjut hasil uji asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan bahwa data penelitian tidak terjadi masalah asumsi klasik.

Hasil dari penelitian membuktikan bahwa saat inflasi mengalami kenaikan mengakibatkan peningkatan return yang ditawarkan oleh emiten sukuk sehingga dapat menggantikan penurunan daya beli. Kemudian jumlah uang beredar yang meningkat diikuti oleh penurunan investasi dikarenakan minat yang rendah terhadap sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah dan korporasi. Sehingga jumlah uang beredar yang meningkat akan menyebabkan inflasi dan mengurangi harga saham. Selain itu kenaikan *BI 7 Day Repo Rate* akan direspon oleh investor dengan kenaikan tingkat pengembalian sukuk korporasi. Lebih lanjut imbal hasil SBIS yang mengalami kenaikan akan menjadi daya tarik investor untuk menginvestasikan dananya di bank syariah

daripada berinvestasi di pasar modal syariah. Saat perusahaan mengalami *financial distress* maka pendanaan internal akan sulit sehingga pendanaan eksternal akan lebih diutamakan. Berdasarkan kesesuaian dengan teori *pecking order*, perusahaan akan cenderung menerbitkan obligasi atau sukuk daripada ekuitas.

B. Implikasi dan Saran

1. Bagi emiten. Emiten harus memperhatikan kondisi makroekonomi dan internal perusahaan sebelum penerbitan sukuk agar penerbitan sukuk korporasi berjalan dengan optimal. Penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam membuat pertimbangan investasi dan pendanaan perusahaan.
2. Bagi pemerintah dan pihak – pihak yang berkepentingan. Pemerintah diharapkan mampu mengendalikan kondisi makroekonomi terutama variabel yang signifikan terhadap investasi karena dapat memengaruhi iklim investasi di pasar modal terutama investasi terhadap sukuk. Pemerintah dan pihak-pihak lain yang berkepentingan agar lebih giat melakukan sosialisasi terkait berinvestasi sukuk, sehingga diharapkan menambah pemahaman masyarakat terkait investasi syariah yang juga telah dikembangkan oleh pemerintah. Dengan demikian, pertumbuhan sukuk yang meningkat diharapkan pasar industri keuangan syariah juga semakin meningkat.
3. Bagi peneliti selanjutnya. Penelitian yang selanjutnya dianjurkan untuk menggunakan variabel lainya seperti variabel pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi, karena tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi

pertimbangan investor sebelum menempatkan dananya untuk investasi di perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik tentunya akan menjadi daya tarik investor karena memberikan laba investasi yang tinggi dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pembayaran kewajibannya.

4. Penelitian ini sebagai pedoman dan diharapkan untuk dikembangkan lagi dalam penelitian selanjutnya.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah data dan cakupan penelitian yang masih terbatas yaitu perusahaan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Selain itu metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini masih sederhana yaitu menggunakan analisis regresi linear berganda.

DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI. (t.t.). Sharia Standart (17) Investment Sukuk. Dalam *Aaoifi.com*.
Diambil 15 Oktober 2021, dari <http://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>
- Abeywardhana, D. K. Y. (2017). Capital Structure Theory: An Overview. *Accounting and Finance Research*, 6(1), 133.
<https://doi.org/10.5430/afr.v6n1p133>
- Adaramola, A. O., & Dada, O. (2020). Impact of Inflation on Economic Growth: Evidence from Nigeria. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 1–13. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.01](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.01)
- Ahmad, N., Daud, S. N. M., & Kefeli, Z. (2012). Economic Forces and the Sukuk Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65, 127–133.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.101>
- Al Zaabi, O. S. H. (2011). Potential for the Application of Emerging Market Z-Score in UAE Islamic banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 4(2), 158–173.
<https://doi.org/10.1108/17538391111144498>
- Aloui, C., Hammoudeh, S., & Hamida, H. ben. (2015). Global Factors Driving Structural Changes in the Co-movement between Sharia Stocks and Sukuk in the Gulf Cooperation Council countries. *North American Journal of*

Economics and Finance, 31, 311–329.

<https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.12.002>

- Al-raeai, A. M., Zainol, Z., & Rahim, A. K. bin A. (2018). The Role of Macroeconomic Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(3), 333–339.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, XXIII(4), 589–609.
- Altman, E. I. (2002). *Corporate Distress Prediction Models in a Turbulent Economic and Basel II Environment*.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdzowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). *Financial distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model*. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171.
<https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Alzahrani, M. (2018). Islamic Corporate Finance, Financial Markets, and Institutions: An Overview. *Journal of Corporate Finance*.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.11.008>
- Aman, A. U., Naim, A. M., & Isa, M. Y. (2019). What Determines Sukuk Market Development? New Theoretical Insights. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 7(1), 21–27.
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). The Effect of Macroeconomic Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia. *Jurnal Al-Muzara 'ah*, 5(1), 51–68.

- Awwad, B., & Razia, B. (2021). Adapting Altman's Model to Predict the Performance of the Palestinian Industrial Sector. *Journal of Business and Socio-economic Development*. <https://doi.org/10.1108/jbsed-05-2021-0063>
- Ayub, M. (2009). *Understanding Islamic Finance*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Aziz, M. A., Wardhani, A. M., Pradivta, I. W. N. B., & Prahasto, S. (2021). Analysis of Factors Affecting the Demand of Retail Sukuk. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 3(2), 149–164.
- Balli, F., Billah, M., Balli, H. O., & Gregory-Allen, R. (2020). Economic Uncertainties, Macroeconomic Announcements and Sukuk Spreads. *Applied Economics*, 52(35), 3748–3769. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1721424>
- Basyariah, N., Kusuma, H., & Qizam, I. (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>
- BI. (2008). *Peraturan Bank Indonesia No.10/11/PB/2008 Sertifikat Bank Indonesia Syariah*. www.bi.go.id. https://www.bi.go.id/id/publikasi/peraturan/Pages/pbi_101108.aspx
- BI. (2021). BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR). Dalam *Www.bi.go.id*. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>
- Boediono. (2015). *Ekonomi Makro*. BPFE-Yogyakarta.

- Boukhatem, J. (2021). Sukuk Market and Economic Welfare Nexus: A Partial Equilibrium Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(3), 142–145. <https://doi.org/10.32479/ijefi.11507>
- BPK. (2008). *PBI 10/36/PBI/2008 Pasal 6*. bpk.go.id. <https://peraturan.bpk.go.id>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A Simple Test for Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation. *Econometrica*, 47(5), 1287–1294. <https://doi.org/10.2307/1911963>
- Cepni, O., & Güney, I. E. (2019). Local Currency Bond Risk Premia: A Panel Evidence on Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 38, 182–196. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.01.002>
- Cupian, Muasia, R., & Suparman, E. (2019). The Influence of Macroeconomics Indicators to the Growth of State Islamic Bonds (Sukuk) in Indonesia. *Advances in Health Sciences Research*, 27, 61–64. <https://doi.org/10.2991/ahsr.k.200723.014>
- Dang, T. T., Pham, A. D., & Tran, D. N. (2020). Impact of Monetary Policy on Private Investment: Evidence from Vietnam's Provincial Data. *Economies*, 8(70), 1–15. <https://doi.org/10.3390/economies8030070>
- Dao, B. T. T., & Ta, T. D. N. (2020). A Meta-analysis: Capital Structure and Firm Performance. *Journal of Economics and Development*, 22(1), 111–129. <https://doi.org/10.1108/jed-12-2019-0072>
- Donalson, G. (1961). *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*. Boston.

- Egbunike, C. F., & Okerekeoti, C. U. (2018). Macroeconomic Factors, Firm Characteristics and Financial Performance: A Study of Selected Quoted Manufacturing Firms in Nigeria. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 142–168. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0029>
- El-Khatib, R. (2017). Determinants of Corporate Leverage in Publicly Listed GCC Companies—Conventional Versus Sukuk. *Advances in Financial Economics*, 19, 77–102. <https://doi.org/10.1108/S1569-373220160000019004>
- Faizah, I., & Gustika, N. (2020). Analisis Kebijakan Struktur Modal Berdasarkan Pot dan Tot Persepektif Ekonomi Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, X(2). [https://doi.org/DOI: 10.21927/jesi.2020.10\(2\).103-111](https://doi.org/DOI: 10.21927/jesi.2020.10(2).103-111)
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2007). Trade-Off and Pecking Order Theories of Debt. Dalam *Handbook of Empirical Corporate Finance SET* (Vol. 2). Woodhead Publishing Limited. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50004-4>
- Fu, Q., & Liu, X. (2015). Monetary Policy and Dynamic Adjustment of Corporate Investment: A Policy Transmission Channel Perspective. *China Journal of Accounting Research*, 8(2), 91–109. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.03.001>
- Gilson, S. C. (1989). Management Turnover and *Financial distress*. *Journal of Financial Economics*, 25, 241–262. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90083-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90083-4)

- Goh, E., Mat Roni, S., & Bannigidadmath, D. (2021). Thomas Cook(ed): Using Altman's Z-Score Analysis to Examine Predictors of Financial Bankruptcy in Tourism and Hospitality Businesses. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*. <https://doi.org/10.1108/APJML-02-2021-0126>
- Guermazi, I. (2020). The Determinants of Sukūk Issuance in GCC Countries. *Islamic Economic Studies*, 28(1), 25–45. <https://doi.org/10.1108/IES-08-2019-0026>
- Guizani, M. (2020). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure: The Case of Islamic Financing Modes. *Future Business Journal*, 6(1), 1–12. <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00042-9>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed). McGraw-Hill Irwin.
- Haq, F., Fitrianto, & Yusfiarto, R. (2021). Macroeconomic Variables Analysis (Inflation and BI 7-Day Reverse Repo Rate) on Sharia Banking in Indonesia. *Jurnal Syarikah*, 7(1), 41–48.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- Hassan, M. K., Paltrinieri, A., Dreassi, A., Miani, S., & Scip, A. (2018). The Determinants of Co-movement Dynamics Between sukuk and Conventional Bonds. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 68, 73–84. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.09.003>

- Huda, N., & Nasution, M. E. (2007). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Kencana.
- Ibrahim, M. H., & Yusoff, W. S. W. (2001). *Macroeconomic Variables, Exchange Rate and Stock Price: A Malaysian Perspective*. 9(2), 141.
- Islam, R., Ghani, A. B. A., Mahyudin, E., & Manickam, N. (2017). Determinants of Factors that Affecting Inflation in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 355–364.
- ISRA. (2012). *Islamic Financial System: Principles & Operations*. Pearson Custom Publishing.
- Jallow, Ousman, & Foday, J. (2020). Investigating the Asymmetric Effect of Sukuk Returns on Economic Growth-Evidence from Indonesia, a NARDL Perspective. *Munich Personal RePEc Archive Investigating*, 102939.
- Jaramillo, L., & Weber, A. (2012). Bond Yields in Emerging Economies: It Matters What State You Are In. *International Monetary Fund*.
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A Test for Normality of Observations and Regression Residuals. *International Statistical Review*, 55(2), 163–172.
<https://doi.org/10.2307/1403192>
- Jubaedah, S., Janiman, J., & Islami, P. A. (2020). Empirical Study About Islamic Stock Index Case in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123, 148–151.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.037>
- Karim, A. (2013). *Ekonomi Makro Islami*. Rajawali Pers.

- Kiaee, H. (2017). Inflation Behavior in Top Sukuk Issuing Countries: Using a Bayesian Log-linear Model. *Iranian Journal of Economic Studies*. <https://doi.org/10.22099/ijes.2017.23169.1284>
- Kruk, S. (2021). Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 155. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040155>
- Laila, N., & Anshori, M. (2020). The Development of Sovereign Sukuk in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(4), 636–648. <https://doi.org/10.33403/rigeo.800655>
- Laila, N., Rusmita, S. A., Cahyono, E. F., & Azman-Saini, W. N. W. (2021). The Role of Financial Factors and Non-financial Factors on Corporate Bond and Sukuk Rating Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2019-0187>
- Mankiw, N. G. (2012). *Principles of Economics* (6th ed). South-Western Cengage Learning.
- Masrizal, Mustofa, M. U. Al, & Herianingrum, S. (2019). Macroeconomic Determinants of Jakarta Islamic Index. *KnE Social Sciences*, 510–524. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4227>
- Mawardi, I., Widiastuti, T., & Al Mustofa, M. U. (2021). Constraints and Strategies for municipal Sukuk issuance in Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2021-0082>

- Melzatia, S., Doktoralina, C. M., & Mahroji, M. (2018). Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3414802>
- Mimouni, K., Smaoui, H., Temimi, A., & Al-Azzam, M. (2019). The Impact of Sukuk on the Performance of Conventional and Islamic Banks. *Pacific Basin Finance Journal*, 54, 42–54.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.007>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/10.2307/1286430>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- MUI. (2002). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002*. [mui.or.id. http://mui.or.id/wp-content/uploads/files/fatwa/32-Obligasi_Syariah.pdf](http://mui.or.id/wp-content/uploads/files/fatwa/32-Obligasi_Syariah.pdf)
- MUI. (2020). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia NO: 137/DSN-MUI/IX/2020*. mui.or.id. <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, XXXIX(3), 575–592.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Naifar, N., & Hammoudeh, S. (2016). Do Global Financial distress and Uncertainties Impact GCC and Global Sukuk Return Dynamics? *Pacific*

Basin Finance Journal, 39, 57–69.

<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.05.016>

O'brien, R. M. (2007). A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. *Quality & Quantity*, 41(5), 673–690.

<https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>

OJK. (t.t.). *Pengantar Daftar Efek Syariah*. Diambil 28 Januari 2022, dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx>

OJK. (2020). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2020*.

www.ojk.go.id. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Kuangan-Syariah-Indonesia-2020.aspx>

Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate *Financial distress*: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>

Pohan, H. T. (2017). Analisis Pengaruh Pengetahuan, Struktur Modal, Terhadap Kinerja Saham Syariah Dalam Perspektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 15(2), 195.

<https://doi.org/10.25105/mraai.v15i2.2071>

- Pramudiyanti, H., & Indrawati, L. R. (2019). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2002-2018*. 15.
- Qoyum, A. (2017). Lembaga Keuangan Islam di Indonesia. Dalam *Elmatara Publishing*.
- Qoyum, A., Hendriyani, R., Azizah, S. N., & Prasodjo. (2019). What Determines Corporate Sukuk Issuance in Indonesia? *Conference on Islamic Management, Accounting, and Economics (CIMAEE)*, 2, 245–258.
- Ramadan, I. Z. (2016). Macroeconomic Approach of the Determinants of Stock Price Movements in Jordan. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 8(2), 60. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v8i2.8616>
- Razak, S. S., Saiti, B., & Dinç, Y. (2018). The Contracts, Structures and Pricing Mechanisms of Sukuk: A Critical Assessment. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.10.001>
- Rubiyanti, T. (2019). Penilaian Faktor-faktor Makro Ekonomi, Coupon, Yield to Maturity, Time to Maturity Dan Rating Terhadap Fair Price Sukuk Korporasi Pasar Modal Syariah di Indonesia Periode Tahun 2014-2018. *Jurnal Ekonomi Syariah, Akuntansi dan Perbankan*, 3(2), 164–184. <https://doi.org/10.52490/jeskape.v3i2.436>
- Saad, N. M., Haniff, M. N., & Ali, N. (2016). Firm's Growth and Sustainability: The Role of Institutional Investors in Mitigating the Default Risks of Sukuk and Conventional Bonds. *Procedia Economics and Finance*, 35, 339–348. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00042-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00042-3)

- Saad, N. M., Haniff, M. N., & Ali, N. (2019). Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads. *Pacific Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>
- Said, A., & Grassa, R. (2013). The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk? *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(5), 251–267.
- Sakti, M. R. P., & Harun, MD. Y. (2013). Relationship between Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Jakarta Stock Exchange Islamic Index. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 1(1), 071–084.
- Samitas, A., Papathanasiou, S., & Koutsokostas, D. (2021). The Connectedness between Sukuk and Conventional Bond Markets and the Implications for Investors. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-04-2020-0161>
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (1992). *Makroekonomi*. Erlangga.
- Sani, G. A., & Wahyudi, I. (2013). Interdependence between Islamic Capital Market and Money Market: Evidence from Indonesia. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.11.001>
- Sayari, N., & Mugan, C. S. (2017). Industry Specific *Financial distress* Modeling. *BRQ Business Research Quarterly*, 20, 45–62. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.03.003>

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan Keahlian*. Salemba Empat.
- Shahida, S., & Sapiyi, S. (2013). Why Do Firms Issue Sukuk Over Bonds? Malaysian Evidence. *Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia Ke VIII, JILID 2*, 551–573.
- Smaoui, H., & Ghouma, H. (2020). Sukuk Market Development and Islamic Banks' Capital Ratios. *Research in International Business and Finance*, 51(17), 101064. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101064>
- Smaoui, H., Mimouni, K., & Temimi, A. (2017). Sukuk, Banking System, and Financial Markets: Rivals or Complements? *Economics Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2017.09.014>
- Solikin, & Suseno. (2002). *Uang: Pengertian, Penciptaan, dan Peranannya dalam Perekonomian*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Suciningtias, S. A. (2019). Macroeconomic Impacts on Sukuk Performance in Indonesia: Co-integration and Vector Error Correction Model Approach. *Journal of Islamic Finance*, 117–130.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan, dan Informasi Asimetris*. Graha Ilmu.
- Sun, J., Li, H., Huang, Q. H., & He, K. Y. (2014). Predicting Financial distress and Corporate Failure: A Review from the state-of-the-art definitions, Modeling, Sampling, and Featuring Approaches. *Knowledge-Based Systems*, 57, 41–56. <https://doi.org/10.1016/j.knosys.2013.12.006>

- Suriani, Majid, M. S. Abd., Masbar, R., & Wahid, N. A. (2018). Macroeconomic Determinants of the Capital Market in Indonesia: A Comparative Analysis between Sukuk and Bonds Markets. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 7(2). <https://doi.org/10.6007/ijarems/v7-i2/4112>
- Suriani, S., Majid, M. S. Abd., Masbar, R., Wahid, N. A., & Ismail, A. G. (2021). Sukuk and Monetary Policy Transmission in Indonesia: The Role of Asset Price and Exchange Rate Channels. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(7), 1015–1035. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2019-0177>
- Suriani, S., Masbar, R., Wahid, N. A., & Majid, M. S. Abd. (2018). Can Sukuk Support Sustainable Development through Monetary Policy Transmission? *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, volume 292 1st, 292, 650–661. <https://doi.org/10.2991/agc-18.2019.98>
- Syamni, G., & Husaini. (2010). Interest Rates and Currencies Effects on Islamic and Conventional Bonds. *Economic Journal of Emerging Markets*, 2(2), 29–140.
- Tatiana, N., Igor, K., & Liliya, S. (2015). Principles and Instruments of Islamic Financial Institutions. *Procedia Economics and Finance*, 24, 479–484. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00613-9](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00613-9)
- Uddin, M. H., Kabir, S. H., Hossain, M. S., Wahab, N. S. A., & Liu, J. (2020). Which Firms Do Prefer Islamic Debt? An Analysis and Evidence from

- Global Sukuk and Bonds Issuing Firms. *Emerging Markets Review*.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100712>
- Ulfah, H. K., . 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*, 126.
<https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4200>
- Umaru, A., & Zubairu, A. A. (2012). Effect of Inflation on the Growth and Development of the Nigerian Economy (An Empirical Analysis). *International Journal of Business and Social Science*, 3(10), 183–191.
- Utami, D. E., Trinugroho, I., & Sergi, B. S. (2019). What determines Sukuk issuance type in Indonesia? *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 26, 195–206. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620190000026010>
- Vasiliou, D., Eriotis, N., & Daskalakis, N. (2009). Testing the Pecking Order Theory: The Importance of Methodology. *Qualitative Research in Financial Markets*, 1(2), 85–96.
<https://doi.org/10.1108/17554170910975900>
- Vogelvang, B. (2005). *Econometrics: Theory and Applications with EViews* (1 ed.). Pearson Education Limited.
- Widianingsih, W., Suryana, S., & Wulandari, N. S. (2018). Determination Sovereign Sukuk in Indonesia in 2011–2016. *Proceedings of the 1st International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy*, 73–77. <https://doi.org/10.5220/0007077000730077>

- Wiyono, G. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Wruck, K. H. (1990). *Financial distress, Reorganization, and Organizational Efficiency*. *Journal of Financial Economics*, 27, 419–444.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6)
- Wulandari, D., Utomo, S. H., Narmaditya, B. S., & Kamaludin, M. (2019). Nexus between Inflation and Unemployment: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(2), 269–275.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no2.269>
- Yıldırım, S., Yıldırım, D. C., & Diboglu, P. (2020). Does Sukuk Market Development Promote Economic Growth? Dalam *PSU Research Review* (Vol. 4, Nomor 3, hlm. 209–218). <https://doi.org/10.1108/prr-03-2020-0011>
- Yulianto, A. A. (2006). *Dasar—Dasar Manajemen Keuangan* (Kesepuluh). Salemba Empat.
- Zulkhibri, M. (2015). A Synthesis of Theoretical and Empirical Research on Sukuk. *Borsa Istanbul Review*, 15(4), 237–248.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.10.001>