

**FAKTOR EKSTERNAL DAN FAKTOR INTERNAL YANG  
MEMENGARUHI *YIELD* SUKUK  
(Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2016-2020)**



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA  
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**DISUSUN OLEH:**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**Rahmadhany Putri Irwanda**

**NIM. 18108030073**

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

**2022**

**FAKTOR EKSTERNAL DAN FAKTOR INTERNAL YANG  
MEMENGARUHI *YIELD* SUKUK**  
(Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2016-2020)



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA  
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**DISUSUN OLEH**

**Rahmadhany Putri Irwanda**  
**18108030073**

**DOSEN PEMBIMBING:**

**Dr. Darmawan, S.Pd, M.AB**  
**NIP. 19760827 200501 1 006**

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

## HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



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-476/Un.02/DEB/PP.00.9/04/2022

Tugas Akhir dengan judul : Faktor Eksternal Dan Faktor Internal Yang Memengaruhi Yield Sukuk (Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2016 - 2020)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : RAHMADHANY PUTRI IRWANDA  
Nomor Induk Mahasiswa : 18108030073  
Telah diujikan pada : Selasa, 12 April 2022  
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

### TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Darmawan, SPd.,MAB  
SIGNED

Valid ID: 6260cb4169a80



Penguji I

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.  
SIGNED

Valid ID: 6261187f6d0af



Penguji II

Rizaldi Yusfiarto, S.Pd.,M.M.  
SIGNED

Valid ID: 625e41f63539e



Yogyakarta, 12 April 2022  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 626232f3ec99e

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Rahmadhany Putri Irwanda

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 skripsi saudara:

Nama : Rahmadhany Putri Irwanda  
NIM : 18108030078  
Judul Skripsi : “Faktor Eketernal Dan Faktor Internal Yang Memengaruhi  
*Yield* Sukuk (Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan  
Sukuk Tahun 2016-2020)”

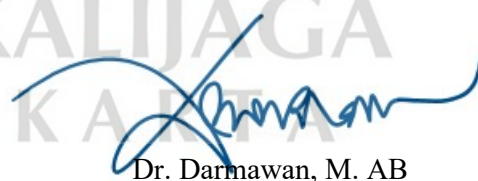
Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut agar dimunaqsyahkan. untuk itu kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Yogyakarta, 14 Maret 2021

Pembimbing



Dr. Darmawan, M. AB  
NIP. 19760827 200501 1 006

## HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

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

Nama : Rahmadhany Putri Irwanda

NIM : 18108030073

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 Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Faktor Eksternal Dan Faktor Internal Yang Memengaruhi *Yield* Sukuk (Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 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 14 Maret 2022

Yang Menyatakan



Rahmadhany Putri Irwanda

NIM. 18108030073

## HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rahmadhany Putri Irwanda

NIM : 18108030073

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **"Faktor Eksternal Dan Faktor Internal Yang Memengaruhi Yield Sukuk (Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Korporasi Tahun 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* dan 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, Maret 2022

Penyusun



Rahmadhany Putri Irwanda

NIM. 18108030073

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



**HALAMAN MOTTO**

***LIFE MUST GO ON.***

***IF YOU NEVER TRY, YOU WILL NEVER KNOW.***



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN



Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT dan Shalawat serta salam tercurahkan  
kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua yang saya cintai dan saya sayangi, Bapak Sugeng Riadi, dan Ibu  
Siti Rokayah sebagai tanda bakti, hormat, rasa terimakasih yang tiada terhingga  
yang selama ini telah mendukung dan memberikan motivasi tersendiri bagi  
penulis agar senantiasa belajar dan berkarya, selalu mendoakan yang terbaik, dan  
senantiasa memberikan nasihat dan semangat.

Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Akademik Bapak Izra Berakon, M.Sc  
dan Dosen Pembimbing Skripsi Bapak Dr. Darmawan, S.Pd, M.AB yang telah  
banyak memberikan bimbingan dan arahan kepada saya.

Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas  
Ekonomi dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## PEDOMAN TRANSLITERASI

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

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	Ś	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	Ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Z	Zet
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	Ş	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	Ḍ	De (dengan titik di bawah)

ط	Ta'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	Gh	Ge dan ha
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostref
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta'Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh katasandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang

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

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
عَلَّة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

#### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	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

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

#### H. Kata Sandang Alif + Lam

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

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
الْقِيَاس	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. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahim*

Puji dan syukur peneliti panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Faktor Eksternal dan Faktor Internal Yang Memengaruhi Yield Sukuk (Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2016 hingga 2020)”** sebagai salah satu syarat mendapatkan gelar Strata Satu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman jahiliyah menuju zaman yang penuh ilmu pengetahuan seperti saat ini. Semoga kita senantiasa menjadi pengikutnya yang istiqomah berjuang dalam membumikan ajaran Islam. Aamiin.

Dalam proses penulisan skripsi ini terdapat berbagai macam permasalahan sehingga menghambat jalannya penelitian. Berkat usaha do’a, dan dukungan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung, penelitian ini dapat diselesaikan. Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak yang telah membantu secara materil maupun moril kepada penulis, yaitu kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil Al Makin, MA. Ph.D, selaku Rektor UIN 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 Prodi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta;
4. Bapak Izra Berakon, M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Akademik saya yang telah memberikan banyak ilmu, arahan, bimbingan, saran, dan kritik yang membangun selama proses belajar;
5. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., M.AB., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan ilmu, arahan, bimbingan, semangat, nasihat, dan saran dalam proses menyelesaikan tulisan ini;

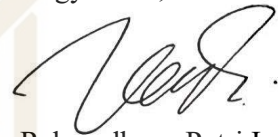
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan banyak pengalaman kepada saya, khususnya dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah;
7. Seluruh staf dan pegawai tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam;
8. Kepada kedua orangtua yang sangat saya cintai Bapak Sugeng Riadi dan Ibu Siti Rokayah yang selalu memberikan dukungan baik secara moril maupun materil, kasih sayang, kebahagiaan, perhatian, dan doa yang selalu mereka panjatkan untuk kebahagiaan dan kesuksesan anak-anaknya;
9. Saudara saya Gandung Pria Irwanda, Fadila Aby Irwanda, dan Ilma Fatimah Yusuf yang selalu memberikan semangat, motivasi, dan arahan kepada saya;
10. Forum Studi Ekonomi dan Bisnis Islam (ForSEBI) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta atas segala pengalaman, tempat serta kesempatan untuk belajar di organisasi ini;
11. Generasi Baru Indonesia (GenBI) Yogyakarta yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mendapatkan pengalaman bagi penulis;
12. LaZIS-NU Kota Yogyakarta, terimakasih telah memberikan tempat dan pengalaman serta kesempatan untuk belajar;
13. Uma Zalfa Salsabiil dan Nurfitri Sadida Ipaenin yang selalu berbagi semangat, berbagi pengalaman, dan mengukir prestasi bersama;
14. Teman-teman yang selalu memberi perhatian, semangat, serta menemani penulis semasa kuliah Arum Puspitasari, Afifah, dan Ayu Himatunisa;
15. Aulia Nurul Safitri, Fathurrahman Ramadhan, dan Mellyana Alvi Purniaji yang selalu menjadi tempat *sambat*, berbagi informasi, berbagi keceriaan, serta memberikan semangat bagi penulis untuk menyelesaikan tugas akhir ini;
16. Teman-teman Program Studi Manajemen Keuangan Syariah (MKS) 2018 yang telah menemani proses belajar. Terimakasih atas motivasi, dukungan, dan doanya;
17. Ishak, S.E, terimakasih telah datang menemani, memberi semangat, banyak saran, dan dukungan. *Thanks a lot*;



18. Dan semua pihak lainnya yang telah memberikan dukungan, doa, dan juga yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tulisan ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Sehingga, saran dan kritik atas skripsi ini sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak lain yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama.

Yogyakarta, Maret 2022



Rahmadhany Putri Irwanda

NIM. 18108030073



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>viii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI .....</b>	<b>ix</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xix</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xx</b>
<b><i>ABSTRACT</i> .....</b>	<b>xxi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	9
D. Sistematika Penulisan .....	10
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>12</b>
A. Landasan Teori.....	12
1. <i>Signaling Theory</i> .....	12
2. Sukuk.....	15
3. Minyak Mentah .....	22
4. Emas .....	23
5. Inflasi .....	24
6. Rasio Solvabilitas .....	26
7. Rasio Profitabilitas .....	27
B. Telaah Pustaka .....	28
C. Pengembangan Hipotesis .....	35

D. Kerangka Pemikiran.....	40
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>43</b>
A. Ruang Lingkup Penelitian.....	43
B. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	44
C. Definisi Operasional Variabel.....	46
D. Metode Analisis Data.....	49
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>54</b>
A. Data Penelitian.....	54
B. Hasil Penelitian.....	55
C. Pembahasan.....	67
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>75</b>
A. Kesimpulan.....	75
B. Saran.....	75
Daftar Pustaka.....	77
LAMPIRAN.....	<b>lxxxvi</b>
<i>CURRICULUM VITAE</i> .....	<b>108</b>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
 YOGYAKARTA

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi Di Indonesia .....</b>	<b>3</b>
<b>Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....</b>	<b>42</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Angka Peringkat Sukuk.....	48
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian.....	54
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.3 <i>Common Effect Model</i> .....	57
Tabel 4.4 <i>Fixed Effect Model</i> .....	58
Tabel 4.5 <i>Random Effect Model</i> .....	58
Tabel 4.6 Uji <i>Chow</i> .....	59
Tabel 4.7 Uji <i>Haustman</i> .....	59
Tabel 4.8 Uji Normalitas .....	60
Tabel 4.9 Uji Multikoloniaritas.....	61
Tabel 4.10 Uji Heteroskedastisitas .....	61
Tabel 4.11 Hasil regresi <i>Fixed Effect Model</i> .....	62
Tabel 4.12 Uji Determinasi.....	65
Tabel 4.13 Hasil Uji T .....	66

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh faktor eksternal yang terdiri dari harga minyak dunia, harga emas dunia, dan inflasi serta faktor internal yang terdiri dari *Return on asset*, *debt to equity ratio*, dan peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi tahun 2016 hingga 2020. Sampel penelitian sebanyak 13 perusahaan yang dikumpulkan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dan alat analisis *software Eviews-10*. Melalui uji kelayakan model, penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* sebagai model terbaik untuk penelitian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *yield* sukuk, *Return on asset* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk, dan peringkat sukuk berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk. Sedangkan harga minyak, harga emas, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

Kata kunci: Sukuk, *Yield* sukuk



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the influence of external factors consisting of world oil prices, world gold prices, and inflation as well as internal factors consisting of Return on assets, debt to equity ratio, and sukuk ratings on sukuk yields in companies that issue sukuk. corporations from 2016 to 2020. The research sample consisted of 13 companies which were collected by purposive sampling method. This study uses a panel data regression model and the Eviews-10 software analysis tool. Through the model feasibility test, this study uses the Fixed Effect Model as the best model for research. The test results show that inflation has a negative effect on sukuk yields, Return on assets has a positive effect on sukuk yields, and sukuk ratings have a positive effect on sukuk yields. Meanwhile, oil prices, gold prices, and debt to equity ratios have no effect on sukuk yields.*

*Keywords: Sukuk, sukuk yield*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

# BAB I

## PENDAHULUAN

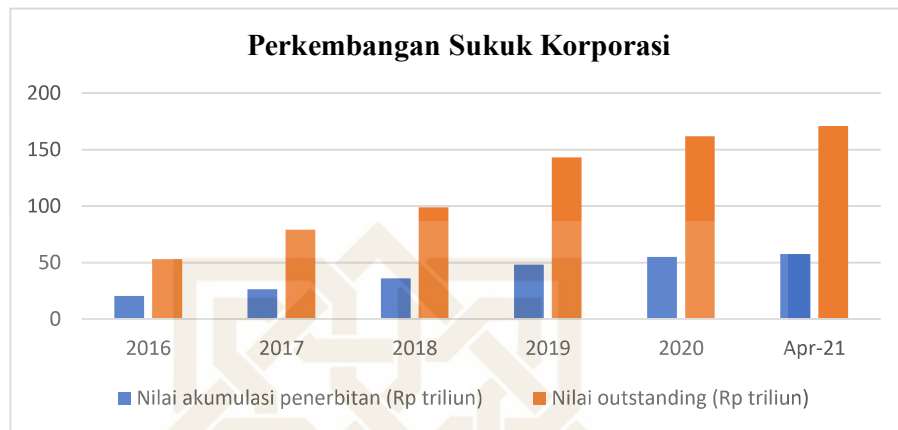
### A. Latar Belakang

Keberadaan pasar modal memiliki peran sangat penting pada perekonomian dalam suatu negara, pasar modal dapat mentransfer modal dari unit ekonomi surplus ke unit ekonomi defisit (Muhamad, 2014). Di pasar modal, suatu badan usaha akan terbantu untuk menambah modal. Hal baik lain dari keberadaan pasar modal, suatu badan usaha dapat mengelola struktur modal perusahaan (Srianingsih & Khoiruddin, 2015). Pada era pasar modal serakang ini, banyak negara Muslim ikut mewujudkan berbagai instrumen pasar modal (Wahid, 2010). Berdasarkan informasi yang tersedia di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pasar modal syariah mengalami peningkatan jumlah investor syariah yang cukup signifikan yakni kisaran 37%, angka tersebut menunjukkan pertumbuhan kinerja pasar modal syariah yang signifikan dari adanya implementasi *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2015-2019, kemudian juga perkembangan pasar modal syariah tahun 2020 terus mengalami pertumbuhan. Hal tersebut kita lihat berdasarkan nilai kapitalisasi pasar ISSI, pertumbuhan sukuk korporasi, sukuk negara, dan banyaknya saham syariah. Salah satunya nilai kapitalisasi pasar yang mengalami peningkatan sebesar 0,22% dibandingkan dengan periode sebelumnya (OJK, 2021). Sejalan dengan hal itu, menunjukkan bahwa pasar modal syariah di Indonesia terus menuju kemajuan (Noviana & Solovida, 2018).

Berdasarkan informasi yang ada di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pasar modal syariah merupakan sesuatu yang memiliki kaitan dengan system pasar modal secara keseluruhan. Jika dilihat berdasar aktifitas pasar modal syariah tidak ada yang membedakan dengan kegiatan di pasar modal konvensional, namun ada kekhususan pasar modal syariah yakni jika produk serta prosedur transaksi yang tidak bertolak belakang dengan esensi syariat Islam (OJK, 2021). Berkenaan dengan berkembangnya hal tersebut di Indonesia, sejalan pula adanya beberapa instrument yang terdapat di pasar modal syariah (Muhamad, 2014). Instrument pasar modal syariah yang cukup populer di Indonesia selain saham adalah reksa dana dan sukuk (Suciningtias, 2019).

Dilansir dari Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS) efek keuangan syariah yang terus alami pertumbuhan dengan sangat baik pada perkembangan pasar modal global pada beberapa decade, hal tersebut sejalan dengan adanya hasil yang dipublikasikan oleh Thompson Reuters pada *Islamic Finance Development Report 2018* yang mengabarkan bahwa jumlah aset industri keuangan syariah 2017 mencapai USD 2,4 triliun. Sebanyak 17% bersumber dari sukuk (sekitar USD 426 miliar) dan 4% diantaranya berasal dari reksa dana (sekitar USD 110 miliar). Indikasi menguatnya peran sukuk diantaranya dilihat berdasarkan meningkatnya total penerbitan sukuk setiap tahunnya.

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi Di Indonesia



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (data diolah kembali)

Berdasar grafik kita lihat bahwa sukuk terus alami peningkatan setiap tahunnya. Peningkatan ini ditinjau berdasar nilai akumulasi penerbitannya tahun 2016 sampai April 2021. Pada tahun 2016 dengan nilai akumulasi penerbitan sebesar Rp20,43 triliun, tahun 2017 Rp26,39 triliun, 2018 dengan nilai Rp36,12 triliun, terus meningkat hingga April 2021 dengan nilai nilai penerbitan sebesar Rp57,56 triliun. Sejalan dengan adanya perkembangan nilai akumulasi penerbitan, nilai outstanding yang juga mengalami kenaikan signifikan dari tahun ke-tahun. Tahun 2016 dengan nilai sebesar Rp53 triliun, tahun 2017 Rp79 triliun, terus meningkat hingga April 2021 sebesar Rp171 triliun. Tetapi, jika dilihat secara umum dan dibandingkan dengan nilai outstanding dari surat utang korporasi (obligasi konvensional), sukuk memiliki nilai jauh dari itu. Berdasarkan data dari Pefindo, nilai outstanding surat utang korporasi pada semester I/2020 tercatat Rp460,23 triliun. Kemudian, jumlah emiten outstanding obligasi korporasi meningkat menjadi 135 emiten pada semester I/2020 dari 132 emiten pada tahun lalu. Data tersebut menunjukkan

bahwa obligasi memiliki nilai outstanding yang jauh lebih tinggi dari pada nilai outstanding dari sukuk korporasi.

Dalam sebuah penelitian dikatakan bahwa penerbit sukuk bukan memberikan bunga pada investor, namun adanya imbal hasil atau *yield* sukuk untuk para investor. *Yield* atau imbal hasil sebagai salah satu hal yang dilihat investor saat mengambil keputusan berinvestasi. Dengan mengamati *yield* para investor dapat menelaah investasi tersebut bisa mendapatkan keuntungan yang dihasilkan setelah berinvestasi disuatu instrumen (Handayani, 2019). Oleh sebab itu *yield* menjadi hal sangat penting bagi para pemegang sukuk. Jumlah imbal hasil yang diperoleh investor sukuk didasarkan pada kondisi ekonomi saat ini (Fitria Masrurah, 2019).

Sejalan dengan hal tersebut tentu terdapat faktor-faktor yang perlu diperhatikan sebelum berinvestasi, kemudian Apsari & Kaluge (2015) dalam penelitiannya memaparkan bahwa investor perlu peka dan perhatikan faktor-faktor yang memengaruhi tingkat pengembalian baik faktor eksternal maupun faktor internal. Paisarn (2012) juga menyebutkan bahwa terdapat beberapa hal yang dapat berdampak terhadap *yield* obligasi, yakni faktor yang berasal dari luar perusahaan serta faktor yang berasal dari dalam sebuah perusahaan. Blanchard (2006) menerangkan ada beberapa bagian ekonomi yang memiliki dampak terhadap pasar modal, seperti kondisi ekonomi dunia, tingkat harga minyak dunia, dan stabilitas politik. Sedangkan menurut Suciningtias (2019) dan Haron & Ayojimi (2019) faktor-faktor yang dapat memengaruhi pasar modal diantaranya nilai tukar asing, kondisi ekonomi dunia, dan siklus

ekonomi suatu wilayah. Wang dkk (2010) melakukan studi dampak dari nilai tukar beberapa negara, harga emas, dan harga minyak. Dia menemukan hubungan antara variabel-variabel ini dan menyimpulkan bahwa dalam waktu yang lama terdapat korelasi setimbang antara variabel tersebut. Sebuah studi oleh Ragara (2012) menemukan kointegrasi untuk jangka panjang antara nilai tukar, harga minyak dan harga emas pada IHSG Indonesia. Studi ini juga menemukan pengaruh pertukaran pada indeks komposit, sementara untuk harga emas dan harga minyak tidak memiliki pengaruh signifikan di indeks komposit. Ragara juga memaparkan bahwa pengaruh variabel makroekonomi di pasar saham juga dapat terjadi pada sukuk. Sebuah penelitian oleh Sadorsky (2003) mengungkapkan meningkatnya harga minyak terdapat pengaruh negatif dengan harga saham serta harga minyak berdampak negatif terhadap sukuk korporasi di Indonesia, selanjutnya beliau juga berpendapat bahwa peningkatan harga minyak mentah akan berpengaruh terhadap inflasi berdasar sisi penawaran karena adanya peningkatan harga minyak menjadikan kenaikan biaya produksi barang serta jasa, selanjutnya akan menyebabkan inflasi. Sebuah kenaikan inflasi akan berdampak pendapatan riil menurun dan dapat mengurangi keinginan untuk berinvestasi.

Selain faktor harga minyak mentah, emas merupakan instrumen yang dapat menarik minat investor karena tingkat risikonya yang dinilai relatif kecil (Suciningtias, 2019). Dikatakan dalam beberapa periode penurunan pasar saham, emas terus memperlihatkan tren yang terus membaik. Moore (1990) mengatakan bahwa, tahun 1970 sampai 1988, harga saham, harga emas, dan



obligasi memiliki hubungan negative. Tetapi temuan ini berbeda dengan Twite (2015) yang menemukan harga emas memiliki pengaruh positif terhadap pasar modal Australia.

Paisarn (2012) menjelaskan inflasi merupakan salah satu hal yang berdampak pada *yield* obligasi. Dalam studi Suciningtias (2019) inflasi secara sederhana didefinisikan kenaikan relatif pada tingkat harga umum. Inflasi akan terjadi jika jumlah uang yang lebih banyak beredar daripada jumlah dari barang dan jasa yang di tawarkan, menyebabkan hilangnya kepercayaan mata uang nasional dan meluasnya gejala pertukaran barang (Winardi, 1995). Dalam kaitannya dengan jumlah uang yang beredar, inflasi dapat timbul karena teori struktural, dimana inflasi bukan hanya merupakan faktor moneter tetapi juga disebabkan oleh fenomena struktural yang merupakan hal yang lumrah di negara berkembang (Llewelyn, 2002). Tingginya inflasi disuatu keadaan ekonomi cenderung memengaruhi peningkatan suku bunga secara umum, yang akan menyebabkan investor memperkirakan adanya peningkatan inflasi, investor tentu meminta kompensasi imbal hasil yang lebih (Pangestuti, 2014).

Selain faktor eksternal yang memengaruhi *yield*, terdapat pula faktor internal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (Sari & Abundanti, 2015). Rasio solvabilitas merupakan rasio guna mengetahui dan mengukur seberapa jauh aktiva entitas bisnis dibiayai oleh utang (Darmawan, 2020). Secara sederhana rasio ini memperlihatkan perbandingan atas digunakannya utang dalam membiayai aktivitas investasi (Sartono, 2001). Darmawan (2020) menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio solvabilitas, semakin tinggi risikonya,

tetapi semakin besar peluang untuk mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, semakin rendah rasio solvabilitas semakin rendah risikonya. Hal ini juga memengaruhi rendahnya tingkat imbal hasil (pengembalian) seiring dengan pertumbuhan ekonomi. Studi oleh Khurana dan Raman (2003) memperlihatkan tingkat leverage memengaruhi *yield* obligasi secara positif signifikan. Leily Hamida (2017), DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield*, dijelaskan setiap kenaikan DER menyebabkan *Yield to Maturity* mengalami penurunan.

Rasio profitabilitas, dapat digunakan sebagai tolak ukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Sartono, 2001). Darmawan (2020) menjelaskan bahwa setiap badan usaha akan meningkatkan profitabilitasnya untuk kelanjutan perkembangan sebuah badan usaha yang lebih baik. Calon investor perlu memperhatikan rasio profitabilitas sebuah perusahaan guna mengurangi risiko dari investasi dan untuk mengetahui bagaimana kemungkinan hasil dari investasi diperusahaan tersebut (Elizabeth, 2019). Ni Wayan, Linda Naluritha Sari & Nyoman Abundanti (2015) meneliti hasil rasio profitabilitas secara parsial negatif tidak signifikan dengan *yield*, hal ini menunjukkan peningkatan profitabilitas sebuah perusahaan akan menyebabkan semakin rendah *yield* yang diperoleh.

Masrurah (2019) menyebutkan bahwa perkembangan obligasi syariah di Indonesia dan secara global menyebabkan pemeringkatan obligasi syariah untuk tujuan memilah sukuk yang telah diterbitkan. Saputra (2014) menemukan bahwa peringkat sukuk dalam penelitiannya berkorelasi positif,

tetapi tidak menunjukkan signifikansi terhadap *last yield*. Berbeda dengan Saputra (2014), Noviana & Solovida (2018) dalam penelitiannya variabel peringkat memiliki pengaruh positif terhadap *yield* sukuk. Zulimar dan Masrurah (2019), rating sukuk memiliki hubungan negatif terhadap *yield* sukuk. Ibrahim (2008) dalam penemuannya, peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi.

Sehubungan dengan pentingnya faktor eksternal dan faktor internal yang memengaruhi imbal hasil sukuk, serta berdasar dari hasil penelitian terdahulu yang memiliki hasil berbeda-beda perlu adanya penelitian yang secara khusus menganalisis Faktor Eksternal dan Faktor Internal Yang Memengaruhi *Yield* Sukuk (Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2016-2020), yang dalam penelitian ini akan diresentasikan dengan beberapa variabel, diantaranya faktor eksternal dengan variabel harga minyak mentah, harga emas, dan inflasi, serta faktor internal dengan variabel rasio leverage (*Debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*Return on asset*), dan peringkat sukuk.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah harga minyak mentah dunia dapat memengaruhi *yield* sukuk?
2. Apakah harga emas dunia dapat memengaruhi *yield* sukuk?
3. Apakah inflasi dapat memengaruhi *yield* sukuk?
4. Apakah rasio leverage (*Debt to equity ratio*) dapat memengaruhi *yield* sukuk?
5. Apakah rasio profitabilitas (*Return on asset*) dapat memengaruhi *yield* sukuk?

6. Apakah peringkat sukuk dapat memengaruhi *yield* sukuk?

### C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1. Tujuan Penelitian

- a. Menguji ada tidaknya pengaruh harga minyak mentah dunia terhadap *yield* sukuk
- b. Menguji ada tidaknya pengaruh harga emas dunia terhadap *yield* sukuk
- c. Menguji ada tidaknya pengaruh inflasi terhadap *yield* sukuk
- d. Menguji ada tidaknya pengaruh rasio leverage (*Debt to equity ratio*) terhadap *yield* sukuk
- e. Menguji ada tidaknya pengaruh rasio profitabilitas (*Return on asset*) terhadap *yield* sukuk
- f. Menguji ada tidaknya pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk

#### 2. Manfaat Penelitian

##### a. Manfaat Teoritis

Dalam penelitian ini terdapat beberapa informasi tentang faktor eksternal dan faktor internal yang dapat memengaruhi *yield sukuk*. Bagi para akademisi, penelitian ini dapat menjadi rujukan untuk perkuliahan serta penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi tambahan mengenai pemahaman tentang sukuk.

##### b. Manfaat Praktis

Kajian ini dapat bermanfaat bagi calon investor dan investor saat meninjau keputusan dalam kegiatan investasi yang perlu diambil. Dengan adanya penelitian ini, investor dapat mempertimbangkan untuk

menginvestasikan dananya. Perusahaan diharapkan untuk lebih memerhatikan beberapa kebijakan investasi dan juga adanya peningkatan dalam kinerja entitas bisnis.

#### **D. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan membagikan cerminan garis besarnya dari penelitian ini. Dalam penelitian ini sistematika penyusunan terdapat 5 bagian, di antaranya:

##### **1. BAB I Pendahuluan**

Bab pertama pendahuluan, peneliti memaparkan latar belakang penelitian, yaitu fenomena, keadaan sukur dan masalah yang diangkat dalam penelitian. Pertanyaan yang diangkat sebelumnya diringkas dan dimasukkan ke dalam struktur masalah. Kemudian berdasarkan rumusan itu dapat diketahui bahwa tujuan penelitian dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi manfaat dari penelitian ini. Bagian akhir pada bab ini merupakan susunan yang sistematis yang akan memberikan pandangan secara menyeluruh tentang penelitian ini.

##### **2. BAB II Landasan Teori**

Bab kedua ialah landasan teori, di bab ini mangulas secara terperinci sebagian teori yang cocok untuk penelitian, termasuk ruang lingkup penelitian sebelumnya dan membahas masalah yang sama. Pengembangan hipotesis dan kerangka penelitian juga bertujuan untuk mencerminkan teori dan penelitian masa lalu. Bab ini juga menawarkan tinjauan literatur, dan pada akhir bab, konsep penelitian dikembangkan.

### 3. BAB III Metodologi Penelitian

Bab ketiga metode penelitian, di bidang penelitian disajikan termasuk jenis penelitian, metode penelitian yang dipakai, jenis serta teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data. Bab ini juga menjelaskan populasi, pengambilan sampel, variabel operasional, teknik analisis data, termasuk alat analisis.

### 4. BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab keempat analisis dan pembahasan akan menjelaskan jawaban dari permasalahan yang telah disusun. Jawabannya adalah hasil pengolahan data pencarian dan interpretasi hasil tersebut. Bagian ini menampilkan hasil pengujian yang dijelaskan pada bab sebelumnya serta penjelasan dari hasil yang dihasilkan dalam penelitian.

### 5. BAB V Penutup

Bagian ini menjelaskan hasil penelitian dan kesimpulan pembahasan. Selain itu, saran dan kontribusi dari peneliti kepada pemangku kepentingan penelitian.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Studi ini berjudul Faktor Eksternal dan Faktor Internal yang Memengaruhi *Yield* Sukuk studi pada perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi tahun 2016-2020. Variabel bebas yakni faktor eksternal yang terdiri dari harga minyak mentah, harga emas, dan inflasi. Kemudian faktor internal yang terdiri dari *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan peringkat sukuk. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *yield* sukuk. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan alat uji *evIEWS* 10.

Variabel harga minyak, harga emas, dan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk dalam penelitian ini. Kenaikan dan penurunan nilai dari ketiga variabel tersebut tidak memengaruhi tingkat *yield* sukuk. Sedangkan variabel *return on asset*, inflasi, dan peringkat sukuk memiliki pengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk. Kenaikan dan penurunan ketiga variabel tersebut memengaruhi tingkat *yield* sukuk.

#### B. Saran

Dari hasil studi, terdapat beberapa saran dari penulis diantaranya:

1. Bagi peneliti yang akan datang diharapkan untuk memperluas periode penelitian serta menambahkan variabel-variabel lain yang dianggap perlu serta berpotensi terdapat kaitannya dengan variabel dependen,

seperti makroekonomi suku bunga, PDB, cadangan devisa, atau nilai tukar. Kemudian rasio keuangan, struktur sukuk, atau *corporate governance*.

2. Bagi calon investor dan investor diharapkan untuk mempertimbangkan keadaan perusahaan serta menggunakan informasi-informasi yang tersedia guna mengetahui keadaan perusahaan secara jelas, serta memerhatikan variabel makroekonomi yang mungkin akan memengaruhi keadaan pasar.
3. Bagi perusahaan diharapkan untuk memerhatikan dan memperbaiki kondisi perusahaan dengan tujuan untuk peningkatan kinerja keuangan perusahaan sehingga imbal hasil yang diterima oleh para investor dapat maksimal.

### **C. Keterbatasan**

Dalam penelitian ini hanya terdapat beberapa hasil uji variabel independen yang sesuai dengan teori dan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, kemudian hanya terdapat beberapa variabel independen yang sesuai dengan hipotesis pada bab 3. Sehingga hasil uji dari penelitian ini hanya sebagian yang sejalan dengan teori dan hipotesis.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abudanti, N., & Sari, N. W. (2015). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Vol.4 No.11*, 3796-3803.
- Abul, B. S. (2014). Stock Markets And Energy Prices. *Munich Personal Repec Archive Paper*.
- Aditya, Sinaga, B. M., & Maulana, A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi Dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Gabungan Saham Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 4(2), 284–295.
- Almara, D. S. (2015). Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional Non-Bank Yang Menerbitkan Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2008-2011). *Diponegoro University*.
- Alquist, R., Kilian, L., & Vigfusson, R. (2013). Forecasting The Price Of Oil. *Handbook Of Economic Forecasting*, 427-507.
- Apsari, B. A., & Kaluge, D. (2015). Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Harga Saham. *Qe Journal*.
- Arouri, M. E., Foulquier, P., & Fouquau, J. (2011). Oil Prices And Stock Markets In Europe: A Sector Perspective. *Recherches Économiques De Louvain*.
- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*. England: Wiley.
- Balqis, C. A., & Fitri, M. (2018). Perbandingan Imbal Hasil Sukuk Mudharabah Dan Obligasi Konvensional (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014).
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Depok: Pt Rajagrafindo.
- Bella, F. I., Chalid, F. I., & Rusgianto, S. (2021). What Drives Return Of Sukuk In The Long And Short Terms: Evidence From Indonesian Sovereign Retail Sukuk. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 489-514.
- Benaković, D., & Posedel, P. (2010). Do Macroeconomic Factors Matter For Stock Returns? Evidence From Estimating A Multifactor Model On The Croatian Market. *BUSINESS SYSTEMS RESEARC*, 1-50.
- Bhattacharya, S. (1979). An Exploration Of Nondissipative Dividend-Signaling Structures. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 14, 667-668.

- Bhuyan, A. K., & Dash, A. K. (2018). A Dynamic Causality Analysis Between Gold Price Movements And Stock Market Returns: Evidence From India. *Journal Of Management Research And Analysis*, 117-124.
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2006). *Macroeconomics European Perspective*. England: Pearson Prentice Hall.
- Cakir, S., & Raei, F. (2007). Sukuk Vs. Eurobonds: Is There A Difference In Value-At-Risk? *International Monetary Fund*.
- Ciner, C. (2011). On The Longrun Relationship Between Gold And Silver: A Note. *Global Finance Journal* 12, 299–303.
- Cohen, G. (2014). On The Impact Of Bond's Rating Changes On The Firm's Stock Price. *International Journal Of Financial Research*, 64-70.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review And Assessment. *Journal Of Management*, 39-67.
- Contuk, F. Y., Burucu, H., & Gungor, B. (2013). Effect Of Gold Price Volatility On Stock Returns: Example Of Turkey. *International Journal Of Economics And Finance Studies*, 1309-8055.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Uny Press.
- Darmawan. (2021). *Konsep Dasar Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Uny Press.
- Djppr. (2021).
- Elizabeth, S. M. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Yield Obligasi dengan Dimediasi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Korporasi Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia 2015-2017). *Jurnal Maneksi*.
- Faizah, Y., Laeli, N., Suyono, E., & Ramadhanti, W. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size Dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening. 79-88.
- Fitria Masrurah, R. (2019). Pengaruh Peringkat Sukuk, Umur Sukuk, Debt To Equity Ratio, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Sukuk Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (Jimeka)*.

- Francis Mary , J., & Rathika , G. (2015). The Single Index Model And The Construction Of Optimal Portofolio With Cnxpharma Scrip. *International Journal Of Management*, 87-96.
- Garg, B., & Prabheesh, K. P. (2017). Drivers Of India's Current Account Deficits, With Implications For Ameliorating Them. *Journal Of Asian Economics*, 23-32.
- Geetha, C. M., & Chong, V. (2011). The Relationship Between Inflation And Stock Market: Evidence From Malaysia, United States, And China. *International Journal Of Economics And Management Sciences*, 1-16.
- Gokmenoglua, K. K., & Fazlollahia , N. (2015). The Interactions Among Gold, Oil, And Stock Market: Evidence From S&P500 . *Procedia Economics And Finance* 25 , 478 – 488.
- Goodman, B. (1956). The Price Of Gold And International Liquidity. *Journal Of Finance* 11, 15–28.
- Gupta, S., Mati, A., & Baldacci, E. (2008). Is It (Still) Mostly Fiscal? Determinants Of Sovereign Spreads In Emerging Markets. *International Monetary Fund*, 23.
- Hamida, L. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening. *Ekobis*, 71-86.
- Handayani, K. (2019). Pengaruh Return On Asset (Roa), Debt To Equity Ratio (Der), Current Ratio (Cr), Nilai Sukuk, Dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening.
- Harahap, S. S. (2007). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada.
- Haron, R., & Ayojimi, S. M. (2019). The Impact Of Gst Implementation On The Malaysian Stock Market Index Volatility. *Journal Of Asian Business And Economic Studies*.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* . Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- IBPA. (2021).
- Ibrahim, H. (2008). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Der Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006 .
- Idham, A. (2014). Analisis Faktor Determinan Yang Mempengaruhi Yield Obligasi (Studi Empiris Pemerintah Indonesia, 2009-2013).



- Kapusuzoglu, A. (2011). Relationships Between Oil Price And Stock Market: An Empiris Cal Analysis From Istanbul Stock Exchange. *International Journal Of Economics And Finance*, 99-106.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Kaufman, T. D., & Winters, R. A. (1989). The Price Of Gold: A Simple Model. *Resources Policy* 15, 309-313.
- Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2003). Are Fundamentals Priced In The Bond Market? *Contemporary Accounting Research*.
- Kirmani, A., & Rao, A. R. (2000). No Pain, No Gain: A Critical Review Of The Literature On Signaling Unobservable Product Quality. *Journal Of Marketing*, 64(2), 66-79.
- KNEKS. (2021).
- Llewelyn, N. E. (2002). Analisa Pergerakan Suku Bunga Dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter Di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 98-107.
- Maghfiroh, U. A., & Fidiana. (2019). Manajemen Laba, Likuiditas, Profitabilitas Sebagai Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Dan Aplikasi: Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 203-216.
- Manan, A. (2007). Obligasi Syariah.
- Marwanti, M. M., & Robiyanto. (2021). Oil And Gold Price Volatility On Indonesian Stock Market In The Period Of Covid-19 Pandemic. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 129-137.
- Melzatia, S., Badaruddin, R. R., & Hammat, Z. (2019). Sukuk Rating, The Involvement Of Agency Theory. *International Journal Of Innovation, Creativity And Change*, 6(8), 139-155.
- Memam, M. (2015). Optimal Equity Portfolio Construction By Using Sharpe Single Index Model With Reference To The Bse-30 (Bombay Stock Exchange) Securities. *Global Journal For Research Analysis*, 4(12), 2277-8160.
- Min, H. G. (1998). Determinants Of Emerging Market Bond Spread: Do Economic Fundamentals Matter? *Development Research Group World Bank*.
- Mishkin, F. S. (2011). *Ekonomi Uang Perbankan Dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Moore, G. H. (1990). Gold Prices And A Leading Index Of Inflation. *Challenge*, 52-56.
- Movahedizadeh, H., Nassir, A. M., Kouchaksaraei, M. A., Karimimalayer, M., Sedeh, N. S., & Bagherpour, E. (2013). The Impact Of Macroeconomic

Factors On Tehran Stock Exchange Index During Unjust Economic And Oil Sanctions From January 2006 To December 2012. *Recent Advances In Economics, Management And Marketing*, 112-121.

Mugiyati. (2013). *Sukuk Di Pasar Modal: Tinjauan Bisnis Investasi Dan Fiqh*. Surabaya: Uin Sunan Ampel Press.

Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.

Muharam, H. (2011). Model Determinan Imbal Hasil Obligasi Pemerintah. *Disertasi Universitas Diponegoro*.

Muslim, A. (2015). Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan Dan Informasi Non Akuntansi Terhadap Tingkat Yield Obligasi (Studi Pada Perusahaan Multifinance Di Bursa Efek Indonesia 2011-2014). *Jurnal Telaah Akuntansi Dan Bisnis*, 17-35.

Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, 187-221.

Nafik Hr, M. (2009). *Bursa Efek Dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi.

Nawawi, I. (2013). *Nalar Ekonomi Islam Kompilasi Pemikiran Filsafat Dan Teori Menuju Praktik Di Tengah Arus Ekonomi Global*. Sidoarjo: Dwiputra Pustaka Jaya.

Ni Luh Putu Ika, A., & I Ketut Mustanda. (2018). Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks Lq45. *Ejournal Manajemen Unud*, 7(8), 4508-4538.

Nizar, M. A. (2012). Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan Vol 6 No 2*.

Noviana, L., & Solovida, G. T. (2018). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Rating Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah Terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk). *Journal Of Management & Business*, 172.

Nurfauziah, & Setyarini. (2004). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, 241-256.

Nurhayati, S., & Wasilah. (2015). *Akuntansi Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

OJK. (2021).

OPEC. (2021).

Paisarn, W. (2012). The Determinants Of Thailand Bond Yield Spreads. *Working Paper School Of Economics And Finance*.



- Pangestuti, R. P. (2014). Determinan Yield Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun Dengan Menggunakan Model Egarch Pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, Dan Filipina. *Diponegoro Journal Of Management*, 1-16.
- Peter Jacobs, A. A. (2011). Analisis Perilaku Indikator Debt Market. 340-365.
- Prabheesh, K. P., & Laila, N. (2020). Asymmetric Effect Of Crude Oil And Palm Oil. *Bulletin Of Monetary Economics And Banking*, 253 - 268.
- Prakoso, P. G., & Chabachib, M. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Size, Debt To Equity Ratio, Dan Total Asset Turnover Terhadap Dividend Yield Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Marketing*, 1-14.
- Priyatno, D. (2012). *Cara Kilat Belajar Analisis Data Dengan Spss 20*. Yogyakarta: Cv. Andi Offset (Andi).
- Purnamawati, I. G. (2013). Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bungasertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*.
- Purwadi, A. T. (2017). Pengaruh Variabel Fundamental Makroekonomi Terhadap Yield Obligasi (Studi Kasus Yield Obligasi Pemerintah Tenor 1 Tahun, 5 Tahun Dan 10 Tahun Periode 2010-2016).
- Puspa, M., & Duasa, J. (2017). Sovereign Sukuk Pricing Analysis: Do Macroeconomic Variables Matter? *Journal Of Economics, Management And Accounting*, 25(3), 513-528.
- Qoyum, A. (2017). *Lembaga Keuangan Islam Di Indonesia*. Yogyakarta: Almatara.
- Rahardjo, S. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Pt Gramedia Pustaka Utama.
- Raraga, F. (2012). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs Dan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) 2000 -2013. *Jurnal Bisnis Strategi*.
- Rehman, & Haruto, T. (2012). Determinants Of Dividend Policy: Evidence From Karachi Stock Exchange (Kse). *Academic Journals Jcibr. Volume 01, Issue 01*.
- Remesh, A. P., & Poornima, S. (2015). Construction Of Optimal Portfolio Using Sharpe's Single Index Model- A Study With Reference To Banking & It Sector. *International Journal Of Applied Research*, 1(13), 21-24.
- Riley, J. C. (2001). Silver Signals: Twenty-Five Years Of Screening And Signaling. *Journal Of Economic Literature*, 39, 432-478.

- Riyadi, G. R., Azib, & Sevriana, L. (2020). Pengaruh Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Nilai Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah Terhadap Yield Sukuk. *Prosiding Manajemen*, 675-678.
- Robiyanto. (2018). The Effect Of Gold Price Changes, Usd/Idr Exchange Rate Changes And Bank Indonesia (Bi) Rate On Jakarta Composite Index (Jci)'S Return And Jakarta Islamic Index (Jii)'S Return. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 20(1), 45-52.
- Rosli, S. A. (2007). *Critical Issues On Islamic Banking And Financial Market*. Kuala Lumpur: Danamas.
- Ross, S. (1973). The Economic Theory Of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*, 63, 134-139.
- Sadorsky, P. (2003). Oil Price Shocks And Stock Market Activity. *Energy Economics*, 449-469.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2004). *Ilmu Makroekonomi (Edisi Bahasa Indonesia)*. Jakarta: Pt. Media Global Edukasi.
- Sanusi, A. (2012). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Salemba Empat.
- Saputra, T. A., & Prasetiono. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed Di Bei). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 67-77.
- Sari, N. W., & Abundanti, N. (2015). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3796-3824 .
- Sartono, R. A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research Methode For Businness*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiyani, E. R., & Baihaqi, J. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Yieldsukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 43-68.
- Sihombing, P., & Sundoro, H. S. (2017). Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia. *Media Ekonomi*, 117-132.
- Silver Signals: Twenty-Five Years Of Screening And Signaling. (N.D.).
- Siregar, I. W., & Pratiwi, I. S. (2020). Maturity, Bond Rating, And Debt To Equity Ratio Effect On Yield To Maturity. *Jurna Pendidikan Akuntansi Dan Keuangan*, 155-167.

- Soelistyo, & Insukindro. (2008). *Teori Ekonomi Makro I*. Jakarta: Univertas Terbuka.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Job Market Signaling. Quarterly Journal Of Economics*, 87, 355-374.
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*.
- Suciningtias, S. A. (2019). Macroeconomic Impacts On Sukuk Performance In Indonesia: Co-Integration And Vector Error Correction Model Approach. *Journal Of Islamic Finance*.
- Sudiyatno. (2010). *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sukmaningrum, P. S., Rani, L. N., Hasib, F. F., & Rusmita, S. A. (2020). Impact Of Macroeconomics On Corporate Sukuk Yield In Indonesia. *Ilkogretim Online - Elementary Education Online*, 693-701.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, Dan Aplikasi*. Ekonisia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi, Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tiwari, A. K., & Sahadudheen, I. (2015). Understanding The Nexus Between Oil And Gold. *Resources Policy*, 85-91.
- Tjandrasa, B. B. (2017). The Effect Of Consumer Expectation Index, Economic Condition Index And Crude Oil Price On Indonesian Government Bond Yield. *Journal Of Economics, Business, And Accountancy Ventura Vol. 20, No. 1*, 1-12.
- Tully, E., & Lucey, B. M. (2007). A Power Garch Examination Of The Gold Market. *Research In International Business And Finance*, 21, 316-325.
- Twite, G. (2002). Gold Prices, Exchange Rates, Gold Stocks And The Gold Premium. *Australian Journal Of Management*, 123-140.
- Ulfah, H. K., Kusnendi, Aprilliani, S., & Adirestuty, F. (2019). Influence Of Micro Economic And Macro Economic On Yield To Maturity Of Ijarah Sukuk Corporation Year 2014-2017. *The 2nd International Conference On Islamic*

*Economics, Business, And Philanthropy (Iciebp) Theme: "Sustainability And Socio Economic Growth", 126-136.*

- Utami, S. A., & Rohmana, Y. (2019). Does Profitability, Firm Size, And Macroeconomic Variable Affect Yield To Maturity Of Corporate Sukuk? *The International Journal Of Business Review (The Jobs Review)*, 2 (2), 75-88.
- Wahdy, A. (2007). Perbandingan Resiko Dimbal Hasil Sukuk Dan Obligasi Konvensional Dipasar Sekunder : Studi Kasus Di Bursa Efek Surabaya 2004-2006.
- Wahid, N. A. (2010). *Sukuk, Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Wahyudi, S. T. (2016). *Konsep Dan Penerapan Ekonometrika Menggunakan Eviews*. Rajagrafindo Persada.
- Wang, M. L., Wang, C. P., & Huang, T. Y. (2010). Relationships Among Oil Price, Gold Price, Exchange Rate And International Stock Markets. *International Research Journal Of Finance And Economics*.
- Weiss, A. (1995). Human Capital Vs. Signaling Explanations Of Wages. *Journal Of Economic Perspectives*, 133-154.
- Winardi. (1995). *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Bandung: Tarsito.
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. Upp Stim Ykpn.
- Yulia, F., Elizabeth, S. M., & Juwita, R. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Return On Asset Dan Peringkat Obligasi Terhadap Yield Obligasi Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *STIE MDP*.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA