

**DAMPAK PEMBIAYAAN BERBASIS SUKUK TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI: BUKTI EMPIRIS DARI BURSA EFEK INDONESIA**



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 :

ITA SAFITRI

NIM: 22108030066

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2026**

**DAMPAK PEMBIAYAAN BERBASIS SUKUK TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI: BUKTI EMPIRIS DARI BURSA EFEK INDONESIA**



Disusun Oleh:

Ita Safitri

22108030066

Dosen Pembimbing:

Sunarsih, S.E., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001

**SHARIA FINANCIAL MANAGEMENT STUDY PROGRAM FACULTY OF
ECONOMICS AND ISLAMIC BUSINESS UIN SUNAN KALIJAGA**

YOGYAKARTA 2025/2026

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-990/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2026

Tugas Akhir dengan judul : DAMPAK PEMBIAYAAN BERBASIS SUKUK TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: BUKTI EMPIRIS DARI BURSA EFEK INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ITA SAFITRI
Nomor Induk Mahasiswa : 22108030066
Telah diujikan pada : Jumat, 12 Juni 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Sunarsih, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 6a793678e22a0



Penguji I

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

Valid ID: 6a73894ec1345



Penguji II

Anniza Citra Prajasari, SE.I., M.A
SIGNED

Valid ID: 6a75490fb5b18



Yogyakarta, 12 Juni 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 6a7ab989d11fe

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Ita Safitri

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di -

D.I. Yogyakarta

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

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

Nama : Ita Safitri

NIM : 20108030066

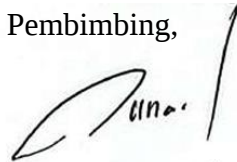
Judul Skripsi : “Dampak Pembiayaan Berbasis Sukuk terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Bukti Empiri dari Bursa Efek Indonesia ” sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 26 Mei 2026

Pembimbing,



Sunarsi, S.E., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang betanda tangan di bawah ini :

Nama : Ita Safitri
NIM : 20108030066
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Dampak Pembiayaan Sukuk Berbasis Sukuk terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Bukti Empiri dari Bursa Efek Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 26 Mei 2026

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJARA
YOGYAKARTA



HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

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

Nama : Ita Safitri
NIM : 22108030066
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non Exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul : **“Dampak Pembiayaan Berbasis Sukuk terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Bukti Empiri dari Bursa Efek Indonesia”** Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 26 Mei 2026



Ita Safitri
NIM. 22108030066

SURAT PERNYATAAN BERJILBAB

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ita Safitri

NIM : 22108030066

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa saya menyerahkan diri dengan mengenakan jilbab untuk dipasang pada ijazah saya. Atas segala konsekuensi yang timbul di kemudian hari sehubungan dengan pemasangan pasfoto berjilbab pada ijazah saya tersebut adalah menjadi tanggung jawab saya sepenuhnya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat sebenar-benarnya dan penuh dengan kesadaran untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 26 Mei 2026



Ita Safitri

NIM. 22108030066

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN MOTTO

“Maka sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan”

(Qs.Al-Insyirah:5-6)

“Doa yang kamu langit kan tidak akan pulang dengan tangan kosong , jika langkah semut saja Allah dengar, lalu bagaimana dengan doa yang selalu kamu ulang, Allah tidak akan menyalahi janjinya”

(Qs.Ar-Rum:6)

“Tidak perlu mengejar pencapaian orang lain karena setiap orang memiliki jalannya masing-masing. Izinkan dirimu maju dengan perlahan, berjalanlah pada jalanmu sendiri meskipun lambat tapi pasti. Setiap kesulitan yang ada dalam jalanmu adalah sebuah kesempatan dan proses yang menjadikanmu bertumbuh menjadi lebih baik”

(Kim Seokjin)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah, puji Syukur kepada Allah SWT atas ridho-Nya skripsi ini dapat dengan mudah terselesaikan dengan baik. Tak lupa sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW

Dengan penuh rasa syukur dan kerendahan hati, skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orangtua dan saudara-saudara saya. Semoga karya ini menjadi bentuk penghargaan kecil untuk dedikasi dan kasih sayang kalian selama ini.

Terima Kasih kepada Dosen Pembimbing Akademik, Dosen Pembimbing Skripsi, seluruh dosen almamater Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pengalaman kepada penulis.

Terakhir, tidak lupa untuk pemilik nama Ita Safitri yang telah berjuang dan telah berhasil bertahan untuk menyelesaikan apa yang sudah dimulai.

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

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓal	Ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zāi	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	es dan ye

ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)

ع	‘Ain	‘	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā'	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
هـ	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	,	Apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addiah</i>
عدّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

Setiap **tā' marbūṭah** ditransliterasikan sebagai "h," baik ketika berada di akhir kata tunggal maupun di tengah gabungan kata (seperti pada kata yang disambung dengan kata sandang "al"). Aturan ini tidak berlaku untuk kata-kata Arab yang sudah menjadi bagian dari bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya, kecuali diperlukan bentuk aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامةالولياء	Ditulis	<i>karamāh al-auliyyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua **tā' marbūṭah** ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun 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.

---	Fathah	ditulis	A
---	Kasrah	ditulis	i
---	Ḍammah	ditulis	u

فعل	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	ditulis	<i>ḡukira</i>
يذهب	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. Fathah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. Fathah + yā' mati	Ditulis	<i>ā</i>
تانسى	Ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	Ditulis	<i>ī</i>
كريم	Ditulis	<i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati	Ditulis	<i>ū</i>
فروض	Ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>bainakum</i>
2. Fathah + wāwu mati	Ditulis	<i>au</i>
قول	Ditulis	<i>qaul</i>

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

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan

menggunakan huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur’ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Samā’</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو الفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, karunia, serta kemudahan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Dampak Pembiayaan Berbasis Sukuk terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia”**. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat manusia menuju zaman yang penuh dengan ilmu pengetahuan dan peradaban.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penulis menyadari bahwa proses penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari doa, dukungan, bimbingan, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan terima kasih, penulis menyampaikan apresiasi kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., M.A.B., selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Muhfiatun, S.E.I., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama penulis menempuh pendidikan di Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
5. Ibu Sunarsih, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan sabar memberikan bimbingan, masukan, kritik, serta arahan selama proses penyusunan skripsi hingga penelitian ini dapat diselesaikan.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu, pengalaman, dan wawasan selama masa perkuliahan.
7. Kedua orang tua tercinta yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan, serta pengorbanan yang tidak dapat terbalaskan oleh apa pun. Terima kasih atas segala kepercayaan, ketulusan, dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis dalam setiap langkah kehidupan.

8. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu, memberikan dukungan, serta mendoakan penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
9. Secara khusus, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada diri sendiri yang telah berusaha bertahan dan terus melangkah hingga titik ini. Proses penyusunan skripsi bukanlah perjalanan yang mudah, namun setiap tantangan yang dihadapi menjadi pelajaran berharga untuk terus berkembang dan belajar menjadi pribadi yang lebih baik.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki berbagai keterbatasan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan penelitian di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang keuangan syariah.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 2 Juni 2026



Ita Safitri
NIM. 22108030066

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN	
AKADEMIK.....	vi
SURAT PERNYATAAN BERJILBAB	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	x
KATA PENGANTAR.....	xv
DAFTAR ISI.....	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR TEBEL.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxii
ABSTRAK	xxiii
ABSTRAK	xxiv
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
E. Sistematika Penulisan	10
BAB II	13
LANDASAN TEORI.....	13
A. Landasan Teori.....	13
B. Kajian Pustaka.....	26
C. Kerangka Berpikir.....	36
D. Pengembangan Hipotesis	37

BAB III.....	43
METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian.....	43
B. Populsi dan Sampel.....	44
C. Teknik Pengumpulan Data	45
D. Definisi Operasioanal.....	45
E. Teknik Analisis Data.....	52
BAB IV	67
PEMBAHASAN DAN HASIL	67
A. Hasil Pengumpulan Data.....	67
B. Statistik deskriptif	69
C. Pemilihan Model Regresi Data Panel	73
D. Uji Asumsi Klasik.....	74
E. Analisis dan Pengujian Hipotesis.....	81
F. Pembahasan.....	93
BAB V.....	101
A. Kesimpulan	101
B. Implikasi Penelitian.....	102
C. Keterbatasan Penelitian.....	103
D. Saran.....	104
DAFTAR PUSTAKA.....	107
DAFTAR LAMPIRAN	113

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 tren global sukuk issuance 2023–2024.....	1
Gambar 1. 2 Pertumbuhan Pasar Sukuk Indonesia Tahun 2020–2025.....	3
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikira.....	37



DAFTAR TEBEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 3. 1 Definisi Operasioanal Variabel.....	49
Tabel 4 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	68
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif	69
Tabel 4. 3 Uji Chow dan Hausman Model Tanpa Moderasi	73
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas Sebelum Mean Centering.....	75
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Mean Centering.....	75
Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas	77
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi	78
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	79
Tabel 4. 9 Uji Determinasi R^2 Model Tanpa Moderasi.....	82
Tabel 4. 10 Uji Determinasi R^2 Model Moderasi.....	83
Tabel 4. 11 Uji Determinasi F	85
Tabel 4. 12 Uji t model dasar tanpa moderasi.....	87
Tabel 4. 13 Uji t Persamaan 2 Model Moderasi.....	88

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Data Penelitian Perusahaan Penerbit Sukuk.....	113
Lampiran 1. 2 Hasil Uji Statistik	117



ABSTRAK

Sukuk merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan yang terus berkembang di Indonesia. Meskipun demikian, bukti empiris mengenai keterkaitan pembiayaan sukuk dengan kinerja perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pembiayaan berbasis sukuk dan penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan serta menguji apakah ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara pembiayaan sukuk dan kinerja perusahaan. Penelitian menggunakan data panel dari 16 perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Pembiayaan sukuk diukur berdasarkan nilai outstanding sukuk, sedangkan penerbitan sukuk diukur menggunakan variabel dummy. Kinerja perusahaan diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) satu tahun setelah periode pengamatan (ROA_t1). Pengujian dilakukan menggunakan *Random Effect Model* (REM) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembiayaan sukuk berpengaruh negatif terhadap ROA_t1. Temuan tersebut tetap konsisten ketika dilakukan pengujian robustness dengan menggunakan ROA_t2. Sebaliknya, penerbitan sukuk tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi pengaruh pembiayaan sukuk terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan dan besarnya pembiayaan sukuk belum secara langsung menghasilkan peningkatan profitabilitas perusahaan.

Kata Kunci: Pembiayaan Sukuk, Outstanding Sukuk, Penerbitan Sukuk, Kinerja Perusahaan, Ukuran Perusahaan, ROA.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Sukuk is one of the alternative sources of financing for growing companies in Indonesia. However, empirical evidence regarding the relationship between sukuk financing and firm performance has yet to yield consistent results. This study aims to analyze the impact of sukuk-based financing and sukuk issuance on firm performance and to test whether firm size moderates the relationship between sukuk financing and firm performance. The study uses panel data from 16 sukuk-issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2025 period. Sukuk financing is measured based on the outstanding value of sukuk, while sukuk issuance is measured using a dummy variable. Firm performance is proxied by Return on Assets (ROA) one year after the observation period (ROA_t1). The analysis was conducted using the Random Effects Model (REM) and Moderated Regression Analysis (MRA). The results indicate that sukuk financing has a negative effect on ROA_t1. This finding remains consistent when tested for robustness using ROA_t2. Conversely, sukuk issuance does not show a significant effect on corporate performance. Furthermore, firm size was not found to moderate the effect of sukuk financing on firm performance. These results indicate that the presence and magnitude of sukuk financing do not directly lead to an increase in firm profitability.

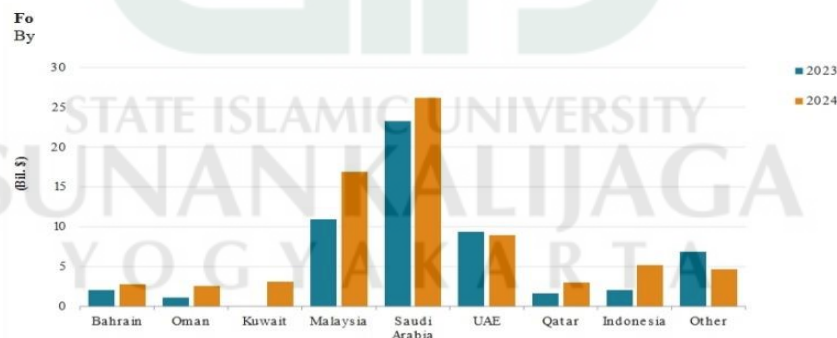
Keywords: Sukuk Financing, Outstanding Sukuk, Sukuk Issuance, Corporate Performance, Firm Size, ROA

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan keuangan syariah global dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren yang semakin kuat di tengah ketidakpastian ekonomi dunia. Instrumen sukuk menjadi salah satu pilar utama pertumbuhan tersebut, berperan penting sebagai alternatif pembiayaan jangka menengah-panjang yang sesuai prinsip Syariah (Zaenudin, 2023). Berdasarkan laporan S&P Global Ratings (2025), total nilai penerbitan sukuk global pada tahun 2024 mencapai USD 193,4 miliar, dengan proyeksi peningkatan menjadi USD 190–200 miliar pada 2025. Lonjakan ini terutama didorong oleh meningkatnya kebutuhan pembiayaan di negara-negara inti keuangan Islam seperti Arab Saudi, Uni Emirat Arab, dan Malaysia (S&P Global Ratings, 2025).

Gambar 1. 1 tren global sukuk issuance 2023–2024



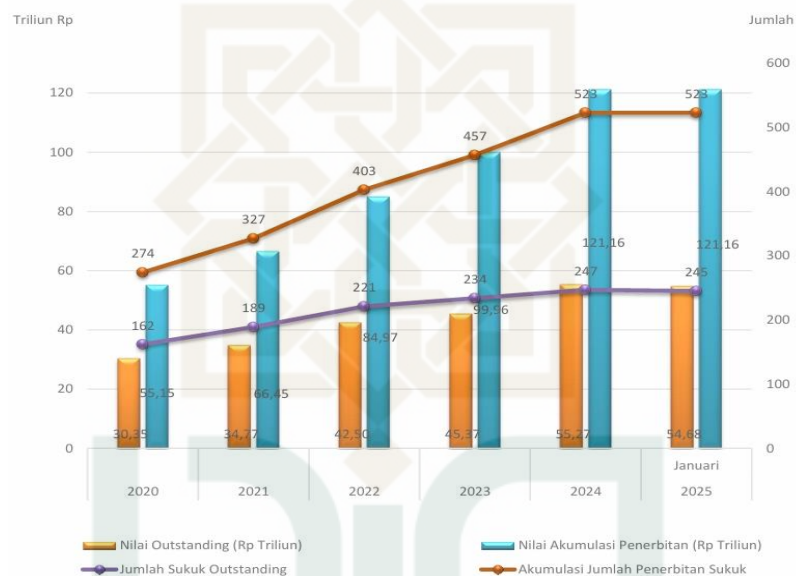
Sumber: S&P Global Ratings (2025)

Berdasarkan laporan S&P Global Ratings (2025), disebutkan bahwa *“Foreign currency-denominated sukuk issuance increased significantly in 2024. The increase was mainly attributable to the GCC, Malaysia and Indonesia.”* Pernyataan ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan signifikan dalam penerbitan sukuk berdenominasi valuta asing pada tahun 2024, yang sebagian besar didorong oleh negara-negara Gulf Cooperation Council (GCC), Malaysia, dan Indonesia (S&P Global Ratings, 2025). Sebagaimana ditampilkan pada grafik di atas, Arab Saudi menjadi negara dengan volume penerbitan tertinggi, diikuti oleh Malaysia dan Indonesia yang menunjukkan pertumbuhan positif di pasar internasional.

Dalam konteks tersebut, Indonesia memiliki posisi strategis sebagai salah satu pasar potensial dalam ekosistem sukuk global. Meskipun masih tertinggal dibandingkan Malaysia dalam volume penerbitan dan inovasi instrumen, perkembangan pasar sukuk nasional menunjukkan arah positif. Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat bahwa nilai outstanding sukuk korporasi dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) meningkat signifikan dalam lima tahun terakhir. Peningkatan ini menandakan bahwa sukuk telah menjadi salah satu pilar pembiayaan syariah yang diminati oleh emiten dan investor dalam negeri (OJK, 2025; S&P Global Ratings, 2025). Berdasarkan Statistik Sukuk Korporasi dan SBSN OJK (2025), total nilai sukuk di Indonesia mencapai Rp 528 triliun pada tahun 2024, meningkat hampir dua kali lipat dibandingkan tahun 2020 yang berada

di kisaran Rp 274 triliun. Selain itu, jumlah emisi aktif juga terus bertambah setiap tahunnya, mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas dan prospek instrumen keuangan syariah di Indonesia (Zulhelmy, 2025).

Gambar 1. 2 Pertumbuhan Pasar Sukuk Indonesia Tahun 2020–2025



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2025

Pasar sukuk nasional mengalami tren pertumbuhan yang positif, baik dari sisi jumlah penerbitan maupun nilai outstanding. Kenaikan ini tidak hanya menunjukkan peningkatan permintaan terhadap instrumen syariah, tetapi juga pergeseran preferensi korporasi dalam mencari sumber pembiayaan yang stabil dan beretika (Noor & Wulandari, 2025). Peningkatan signifikan pada penerbitan sukuk korporasi memperlihatkan adanya kesadaran baru di kalangan pelaku usaha

terhadap pentingnya pembiayaan berbasis prinsip syariah yang transparan, aman, dan berkelanjutan (Khan, 2024).

Dari perspektif teori keuangan, pembiayaan berbasis sukuk merupakan salah satu bagian dari struktur modal, di mana keputusan pendanaan perusahaan melalui instrumen syariah seperti sukuk dapat memengaruhi nilai perusahaan (Ibrahim et al., 2019). Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian, sehingga meningkatkan nilai bagi pemegang saham (Pimada & Miranti, 2024). Penelitian mengenai pembiayaan berbasis sukuk dan hubungannya dengan kinerja perusahaan juga telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

Sejumlah penelitian menemukan bahwa sukuk dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Herlambang, (2015) menemukan bahwa rasio sukuk memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) perusahaan, meskipun tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) dan *Earnings per Share* (EPS). Hasil serupa juga ditemukan oleh Mawardi & Fakhrana (2017) ; Novian & Hermanto (2018) ; Suhaidi & Hayati (2020) menunjukkan bahwa sukuk ijarah berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pembiayaan melalui sukuk dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba karena memberikan tambahan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi.

Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Bibi dan Mazhar (2019) menemukan bahwa sukuk berdampak negatif terhadap profitabilitas bank, sedangkan Kashani et al. (2024) menunjukkan bahwa investasi sukuk berpengaruh negatif terhadap ROA dan ROE. Selain itu, Nurlia et al., (2022) menemukan bahwa sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan. Penelitian Sholikhin, Amijaya, dan Herianingrum (2020) dan Ibrahim et al., (2019) juga menunjukkan bahwa sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dalam jangka pendek.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh pembiayaan sukuk terhadap kinerja perusahaan masih belum memberikan kesimpulan yang konsisten. Sebagian besar penelitian di Indonesia mengukur sukuk menggunakan rasio seperti *Sukuk to Equity Ratio* (SER) dan *Sukuk to Liability Ratio* (SLR), sedangkan beberapa penelitian menggunakan konsep *sukuk financing* yang direpresentasikan melalui total kepemilikan sukuk (*sukuk holdings*) maupun nilai sukuk beredar (*outstanding sukuk*) (Ibrahim et al., 2019; Ledhem, 2022; Rosetika et al., 2020). Selain itu, Primambudi (2023) menggunakan sukuk corporate outstanding sebagai salah satu indikator perkembangan sukuk korporasi. Berdasarkan penelitian tersebut, penelitian ini menggunakan outstanding sukuk sebagai proksi pembiayaan sukuk karena mencerminkan nilai sukuk yang masih beredar dan masih menjadi sumber pembiayaan perusahaan pada periode tertentu.

Selain pembiayaan sukuk, penerbitan sukuk juga berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan karena merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan (Abdul Halim et al., 2017). Hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam. Hajimi et al. (2022) menemukan pengaruh positif penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan, sedangkan Klein et al. (2017) menemukan pengaruh negatif. Di sisi lain, Hamzah (2023) dan Damayanti et al. (2023) menunjukkan bahwa penerbitan sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan penerbitan sukuk sebagai variabel independen kedua yang diukur menggunakan variabel dummy untuk mengidentifikasi pengaruh aktivitas penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan.

Hubungan antara pembiayaan sukuk dan kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, salah satunya ukuran perusahaan (Nagano, 2017). Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan yang lebih tinggi dalam mengelola dana hasil penerbitan sukuk (Chen & Chen, 2011). Nagano (2016) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebutuhan pendanaan yang besar cenderung lebih aktif memanfaatkan pasar sukuk sebagai sumber pembiayaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diperkirakan dapat memperkuat pengaruh pembiayaan sukuk terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dalam menganalisis hubungan antara pembiayaan sukuk dan kinerja perusahaan, penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol yang secara empiris terbukti memengaruhi kinerja perusahaan, yaitu likuiditas, *leverage*, dan status perusahaan BUMN. Likuiditas menunjukkan kapasitas memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan *leverage* menggambarkan struktur pendanaan perusahaan yang memengaruhi besarnya risiko finansial sedangkan status BUMN mencerminkan karakteristik kepemilikan dan dukungan pemerintah yang dapat membedakan kinerja perusahaan dibandingkan perusahaan non-BUMN (Aiman et al., 2025; R. Haron & Ibrahim, 2012).

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, perbedaan pendekatan pengukuran sukuk, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh pembiayaan sukuk terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada emiten penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai struktur modal syariah serta memberikan masukan bagi perusahaan, investor, dan regulator mengenai efektivitas sukuk sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak pembiayaan berbasis sukuk terhadap kinerja perusahaan, serta mengukur peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada emiten di Bursa Efek Indonesia. Dengan pendekatan ini, penelitian penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai sejauh mana pembiayaan

berbasis sukuk dapat menjadi strategi optimal dalam meningkatkan kinerja perusahaan, baik dari perspektif teori keuangan konvensional maupun prinsip keuangan syariah.

B. Rumusan Masalah

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

1. Bagaimana pengaruh pembiayaan berbasis sukuk terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pembiayaan berbasis sukuk terhadap kinerja perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh pembiayaan berbasis sukuk terhadap kinerja perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan.
3. Menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh pembiayaan berbasis sukuk terhadap kinerja perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis

penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi penting bagi pengembangan ilmu keuangan syariah, khususnya terkait hubungan antara pembiayaan berbasis sukuk dan kinerja perusahaan. Temuan penelitian dapat memperkaya pemahaman akademik mengenai bagaimana instrumen pembiayaan syariah berperan dalam memperkuat struktur modal serta memengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini turut menambahkan bukti empiris mengenai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, yang sampai saat ini masih jarang dikaji dalam konteks pasar modal Indonesia. Dengan demikian, hasil penelitian dapat menjadi dasar rujukan bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengembangkan model hubungan pendanaan syariah dan firm value dalam perspektif yang lebih luas.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang terlibat dalam ekosistem pasar modal syariah. Bagi perusahaan emiten, hasil penelitian dapat menjadi acuan dalam menentukan strategi pendanaan melalui sukuk, terutama untuk memahami sejauh mana pembiayaan berbasis syariah dapat meningkatkan kinerja perusahaan di

mata investor. Bagi investor, penelitian ini membantu memberikan gambaran mengenai stabilitas, prospek, dan risiko perusahaan yang menggunakan sukuk sebagai sumber pembiayaan, sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional. Bagi regulator seperti OJK dan DSN-MUI, temuan penelitian dapat menjadi masukan dalam memperkuat kebijakan, memperluas instrumen, dan meningkatkan kredibilitas pasar sukuk nasional. Secara keseluruhan, penelitian ini diharapkan memberi dampak praktis bagi pengembangan pasar keuangan syariah yang lebih stabil, inklusif, dan kompetitif.

E. Sistematika Penulisan

Pada bagian ini peneliti bermaksud memberikan gambaran keseluruhan tentang isi penelitian. Struktur penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab yang dilengkapi dengan sejumlah sub bab, yang masing-masing berisi uraian yang secara umum dapat dijelaskan sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini memuat latar belakang penelitian yang menjelaskan urgensi dan alasan pemilihan topik penelitian, khususnya terkait pembiayaan berbasis sukuk dan nilai perusahaan. Selain itu, bab ini juga mencakup perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian baik secara teoritis maupun praktis, serta sistematika penulisan sebagai gambaran umum alur pembahasan skripsi.

BAB II: KAJIAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori yang relevan dengan penelitian, meliputi teori struktur modal, agency theory, dan trade-off theory yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pembiayaan berbasis sukuk dan nilai perusahaan. Selain itu, bab ini juga memuat kajian pustaka berupa penelitian terdahulu yang relevan, kerangka pemikiran penelitian, serta pengembangan hipotesis yang dirumuskan berdasarkan teori dan temuan empiris sebelumnya.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan, meliputi jenis dan pendekatan penelitian, sumber dan teknik pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, serta definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian. Bab ini juga menguraikan model penelitian dan teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis, termasuk model regresi dan uji moderasi.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil analisis data yang diperoleh dari pengolahan data penelitian. Pembahasan dilakukan dengan menginterpretasikan hasil pengujian hipotesis serta mengaitkannya dengan landasan teori dan penelitian terdahulu. Dengan demikian, bab ini memberikan pemahaman empiris mengenai pengaruh pembiayaan berbasis sukuk terhadap nilai perusahaan serta peran variabel moderasi yang digunakan.

BAB V: PENUTUP

Bab ini merupakan bagian akhir skripsi yang memuat kesimpulan dari hasil penelitian secara ringkas dan sistematis. Selain itu, bab ini juga menyajikan implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya maupun bagi pihak-pihak terkait.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pembiayaan sukuk dan penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Assets* satu tahun setelah periode pengamatan (ROA_t1). Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Pembiayaan sukuk yang diproksikan menggunakan nilai outstanding sukuk berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA_t1. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan pembiayaan sukuk belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan dalam periode satu tahun setelah pembiayaan diperoleh. Temuan ini juga konsisten pada pengujian robustness menggunakan ROA_t2 yang menunjukkan bahwa pengaruh negatif pembiayaan sukuk masih bertahan hingga dua tahun setelah periode pengamatan.
2. Penerbitan sukuk yang diukur menggunakan variabel dummy penerbitan sukuk tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini

menunjukkan bahwa keputusan perusahaan untuk menerbitkan sukuk belum tentu diikuti oleh peningkatan profitabilitas perusahaan. Dampak penerbitan sukuk terhadap kinerja perusahaan lebih bergantung pada bagaimana dana yang diperoleh digunakan dan dikelola setelah penerbitan dilakukan.

3. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pembiayaan sukuk terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aset perusahaan tidak menentukan kuat atau lemahnya pengaruh pembiayaan sukuk terhadap profitabilitas perusahaan. Efektivitas pembiayaan sukuk lebih dipengaruhi oleh kualitas pengelolaan dana, tujuan penggunaan pembiayaan, dan kemampuan perusahaan dalam mengubah dana tersebut menjadi aktivitas produktif yang menghasilkan keuntungan.

B. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi bagi perusahaan, investor, maupun pengembangan literatur mengenai sukuk korporasi. Bagi perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan pembiayaan sukuk tidak secara otomatis meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perlu memastikan bahwa dana hasil pembiayaan sukuk dialokasikan pada kegiatan yang produktif dan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang memadai. Perusahaan juga perlu memperhatikan efektivitas

penggunaan dana agar manfaat pembiayaan sukuk dapat dirasakan secara optimal.

Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan pembiayaan sukuk maupun penerbitan sukuk tidak dapat dijadikan satu-satunya dasar dalam menilai prospek kinerja perusahaan. Investor perlu mempertimbangkan faktor lain seperti kualitas manajemen, prospek usaha, efisiensi operasional, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan yang dimiliki. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pembiayaan sukuk dan penerbitan sukuk dapat memberikan hasil yang berbeda terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum tentu berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara pembiayaan sukuk dan kinerja perusahaan.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian.

1. Jumlah sampel penelitian relatif terbatas karena hanya mencakup perusahaan penerbit sukuk yang memenuhi kriteria penelitian selama periode 2020–2025.

2. Pengukuran pembiayaan sukuk hanya menggunakan nilai outstanding sukuk sehingga belum sepenuhnya menggambarkan karakteristik sukuk seperti jenis akad, tenor, maupun tujuan penggunaan dana hasil penerbitan sukuk.
3. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai satu-satunya variabel moderasi sehingga masih terdapat kemungkinan faktor lain yang lebih mampu menjelaskan hubungan antara pembiayaan sukuk dan kinerja perusahaan.
4. Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain di luar model penelitian yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan namun belum dimasukkan dalam penelitian ini.
5. Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel sehingga masih terdapat kemungkinan adanya hubungan dua arah (*bidirectional relationship*) atau potensi masalah endogenitas antara pembiayaan sukuk dan kinerja perusahaan.

D. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut.

1. Bagi perusahaan, diperlukan pengelolaan dana hasil pembiayaan sukuk yang lebih efektif dan terarah pada investasi yang mampu menghasilkan

nilai tambah sehingga manfaat pembiayaan sukuk dapat tercermin dalam peningkatan kinerja perusahaan.

2. Bagi investor, keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada informasi mengenai penerbitan atau besarnya pembiayaan sukuk, tetapi juga mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan secara keseluruhan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah periode penelitian yang lebih panjang sehingga dampak pembiayaan sukuk terhadap kinerja perusahaan dapat diamati dalam jangka waktu yang lebih luas.
4. Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain seperti pertumbuhan perusahaan, kualitas tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, efisiensi operasional, atau karakteristik sukuk sebagai variabel moderasi maupun variabel kontrol untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan.
5. Mengingat masih terdapat kemungkinan hubungan dua arah (*bidirectional relationship*) antara pembiayaan sukuk dan kinerja perusahaan, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode estimasi yang mampu mengatasi potensi endogenitas, seperti *Generalized Method of Moments (GMM)*, *dynamic panel*, atau *instrumental variables*, sehingga hubungan

kausal antarvariabel dapat diuji dengan lebih kuat dan hasil penelitian menjadi lebih robust.



DAFTAR PUSTAKA

- . S., Majid, M. S. A., 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), 1–17. <https://doi.org/10.6007/ijarems/v7-i2/4112>
- Ahmed, A. M., & Nugraha, D. P. (2023). *Risiko Hubungan antara Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan : Peran Moderasi Biaya Agensi*. 1–17.
- Aiman, A., Risfandy, T., Aysan, A. F., Maret, U. S., Hamad, U., & Khalifa, B. (2025). *Pembiayaan Islam dan kinerja perusahaan : bukti dari Indonesia*. 7(1), 1–20.
- Alabdulkarim, N. (2023). Determinants of Capital Structure Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Economics, Management and Trade*, 29(7), 104–110. <https://doi.org/10.9734/jemt/2023/v29i71109>
- Arista, D., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2023). PENGARUH AUDIT TENURE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN ROTASI AUDIT TERHADAP KUALITAS AUDIT (Literature Review Audit Internal). *Jurnal Economina*, 2(6), 1247–1257. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i6.594>
- Awe-mathias, C., Tonade, A. M., & Olugboyega, S. (2026). *The Role of Firm Size in Moderating the Relationship Between Environmental Accounting and Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Nigeria*. February. <https://doi.org/10.61194/ijat.v4i1.970>
- Ayaz, D.-M., Mohamed Zabri, S., & Ahmad, K. (2021). An empirical investigation on the impact of capital structure on firm performance: evidence from Malaysia. *Managerial Finance, ahead-of-p*. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0586>
- Azwar Saifuddin. (2017). Metode penelitian psikologi edisi II. In *BMC Psychology* (Vol. 6, Issue 1, pp. 1–11).
- Berry, R. (2024). *Cleaning the Dirty Pool : Testing Interaction Effects Using Different Panel Model Specifications*.
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2020). *Research Methods for Business: A Skill-building Approach*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=8RxOzQEACAAJ>
- Chandra, A. A., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Sources of financing Islamic commercial banks rise from benefits, costs, opportunities and risks through Sukuk issuance. *Tjyybjb.Ac.Cn*, 27(2), 58–66.
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The influence of profitability on firm value with

- capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Colombo, O. (2021). The Use of Signals in New-Venture Financing: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 47(1), 237–259. <https://doi.org/10.1177/0149206320911090>
- Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Darmawan. (2019). Ekonomi Keuangan Internasional. In *Modul 1* (Muh. Taufi).
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability ? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–60.
- Fasa, M. I. (2016). *SUKUK: TEORI DAN IMPLEMENTASI. I*.
- Godlewski, C. J., Turk-Ariss, R., & Weill, L. (2013). Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective. *Journal of Comparative Economics*, 41(3), 745–761. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.02.006>
- Hamiye Beyaztas, B., & Bandyopadhyay, S. (2020). Robust estimation for linear panel data models. *Statistics in Medicine*, 39(29), 4421–4438. <https://doi.org/10.1002/sim.8732>
- Handayani, R. H., Indarto, I., & Santoso, A. (2022). Determinants of firm value with profitability as intervening variables. *Asian Management and Business Review*, 2(1), 74–89. <https://doi.org/10.20885/ambr.vol2.iss1.art7>
- Haron, N. N., & Ibrahim, N. A. (2012). Patients' Preference for Doctors: Perceptions of Patients at a Hematology Clinic. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 66, 187–195. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.260>
- Haron, R., & Ibrahim, K. (2012). Target capital structure and speed of adjustment: Panel data evidence on Malaysia Shariah compliant securities. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 20(2), 87–107. <http://irep.iium.edu.my/31994/>
- Herlambang, L. (2015). *PENGARUH PENERBITAN SUKUK IJARAH TERHADAP RETURN ON ASSETS, RETURN ON EQUITY DAN EARNING PER SHARE EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 – 2013*. 2(6), 459–472.
- Iba Z, W. (2024). *Analisis Regresi dan Analisis Jalur untuk Riset Bisnis* (Vol. 19, Issue 5).
- Ibrahim, A. H., Daihani, D. U., Mariyanti, T., & Siahaan, U. M. (2019). *THE EFFECT OF SUKUK FINANCING AND CAPITAL STRUCTURE ON FINANCIAL*

PERFORMANCE AND CORPORATE VALUE : A STUDY OF. 4(2), 38–50.

- Imai, K., & Kim, I. S. (2021). On the Use of Two-Way Fixed Effects Regression Models for Causal Inference with Panel Data. *Political Analysis*, 29(3), 405–415. <https://doi.org/DOI: 10.1017/pan.2020.33>
- J, M., U, N., A, M., & P, G. (2017). The Influence of Firm Specific Determinants on Financial Performance in the Power Industry. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 9(5), 18. <https://doi.org/10.22610/jeps.v9i5.1906>
- Jahanzeb, A., Saif, U.-R., Bajuri, N. H., Karami, M., & Ahmadimousaabad, A. (2013). Trade-Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory: A Comprehensive Review of Capital Structure Theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations (IJMCI)*, 1(1), 11–18.
- Khan, S. (2024). *Does Sukuk Create Employment? Empirical*. 12(2), 29–42. <https://doi.org/10.26414/A3959>
- Kromrey, J., & Johnson, L. F. (1998). *MEAN CANTERING IN MODERATED MULTIPLE REGRESSION: MUCH ADO ABOUT NOTHING*.
- Ledhem, M. A. (2022). The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive? *Borsa Istanbul Review*, 22, S79–S91. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.09.009>
- Mahadewi, E. P. (2024). *Investment Risk Management Strategies in Sukuk : A Sharia Management Perspective*. 12(2), 598–608.
- Marimutu, F., Mvubandi, J. D., & Maama, H. (2023). The Determinants of Financial Performance of South African State-Owned Entities. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science*, 4(4), 1093–1106. <https://doi.org/10.38142/ijesss.v4i4.510>
- Marozva, G. (2026). Firm Performance, Liquidity and Capital Structure Nexus: Evidence from the PMG Panel-ARDL Approach. *Risks*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/risks14030061>
- Mawardi, I., & Fakhrana, F. (2017). *Pengaruh penerbitan sukuk terhadap return on assets emiten di bursa efek indonesia 1*. 408–422.
- Mcgowan, J., Knight, M. E., & Frazier, M. L. (2024). *Signaling Theory: An Approach to Organizational Behavior Research*. 31(October), 97–120.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai . *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Muhani, M., Ferliany, A., & Setyawati, I. (2022). Determinan struktur modal pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar di LQ45. *Fair Value: Jurnal*

- Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 1086–1094.
<https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2396>
- Nagano, M. (2017). Sukuk issuance and information asymmetry: Why do firms issue sukuk? *Pacific Basin Finance Journal*, 42, 142–157.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.12.005>
- Nguyen, T. N. L., & Nguyen, V. C. (2020). The determinants of profitability in listed enterprises: A study from vietnamese stock exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 47–58.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.47>
- Noor, I. Y., & Wulandari, P. (2025). *Corporate Sukuk vs . Bonds in Indonesia ' s Dual Financial System : 2010 – 2024*. 13(4), 2569–2578.
<https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3492>
- Novian, H., & Hermanto, A. (2018). *Pengaruh penerbitan sukuk ijarah pada profitabilitas perusahaan di indonesia. 1*.
- Nugroho, B. H., & Harmadi, H. A. (2018). Determinan struktur modal perusahaan di negara-negara Asia Tenggara. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), 144–163.
<https://doi.org/10.20885/jsb.vol22.iss2.art3>
- Nurlia, Fitriani, Dulame, I. M., Mere, K., & Putri, A. E. J. (2022). *Penerbitan sukuk dan kinerja keuangan perusahaan tahun 2018*. 11(02), 1549–1554.
- Nurriqli, A., Utirahman, N., Hendrawan, H., Durya, N. P. M. A., & Alfiana, A. (2026). The Impact of Leverage and Liquidity on Firm Profitability. *Jurnal EMT KITA*, 10(1), 295–303. <https://doi.org/10.35870/emt.v10i1.5484>
- OJK. (2025). Daftar Efek Syariah (Des). *Otoritas Jasa Keuangan*, 1–2.
- OSANMAZ, M. N., Ekşi, İ. H., & Altemur, N. (2025). The Impact of Sukuk Issuance on Stock Prices: New Insights from the Jakarta Stock Exchange. *International Student Conference on Business, Education, Economics, Accounting, and Management (ISC-BEAM)*, 3(1), 1608–1619. <https://doi.org/10.21009/isc-beam.013.123>
- Panchal, S., & Chand, S. (2023). Impact of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from Indian Manufacturing Sector. *Global Business Review*, 12. <https://doi.org/10.1177/09721509231213235>
- Pimada, L. M., & Miranti, T. (2024). Sukuk and Inflation Dynamics in Indonesia: A Time Series Linear Model Investigation. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(1), 147–160. <https://doi.org/10.37680/ijief.v4i1.5716>
- Primambudi, G. (2023). Financing Biofuel Through Green Sukuk Corporate: Stage, Potential, and Maturity. *Jejak*, 16(1), 104–115.

<https://doi.org/10.15294/jejak.v16i1.43270>

- Puerta-Guardo, F. A., Cantillo-Orozco, A. S., Sanabria-Ospino, A. E., & Fajardo-Moreno, W. S. (2023). Effect of the financial structure on the liquidity risk of SMEs in Cartagena as a base of project formulation | Efecto de la estructura financiera en el riesgo de liquidez de las PYMES de Cartagena como base de formulación de proyectos. *DYNA (Colombia)*, 90(228), 28–38.
- Puspita, A. T. (2024). Sukuk Development in Indonesia: VosViewer Application. *Islamic Capital Market*, 1(1). <https://doi.org/10.58968/icm.v1i1.444>
- Qoyum, A., Hendriyani, R., Azizah, S. N., & Prasodjo. (2019a). *Apa yang Menentukan Sukuk Korporasi Penerbitan di Indonesia ?* 2, 262–275.
- Qoyum, A., Hendriyani, R., Azizah, S. N., & Prasodjo. (2019b). What Determines Corporate Sukuk Issuance in Indonesia? *Conference on Islamic Management, Accounting, and Economics (CIMAEE) Proceeding*, 2, 245–258.
- Radzi, R. M., & Muhamed, N. A. (2019). *Are sukuk debt or equity ? A classification of sukuk by regulatory bodies and credit rating agencies*. 7(2), 75–84.
- Riaz, T., Selamat, A. I., Nor, N. M., & Hassan, A. F. S. (2024). Do Investors Get Benefits From Corporate Green Sukuk Issuance. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 10(3), 445–470. <https://doi.org/10.21098/jimf.v10i3.1944>
- Rimbawan, T., Putri, K., & Maghfiroh, S. (2019). *THE EFFECT OF SUKUK ON COMPANY VALUE AND ITS IMPLICATIONS ON THE WELFARE OF PENDAHULUAN* Aktivitas pada pasar modal syariah tidak mempunyai perbedaan dengan pasar modal konvensional , hanya saja pasar modal syariah memiliki cirri dimana produk dan sistem t. 8.
- Rosetika, A., El Ayyubi, S., & Widyastutik, W. (2020). Analisis Faktor-Faktor Internal Yang Memengaruhi Likuiditas Sukuk Negara Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(2), 234. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20202pp234-253>
- S&P Global Ratings. (2025). *Sukuk Market: Strong Performance Set to Continue in 2025*.
- Sadallah, A. A. (2025). *Determinan Penerbitan Sukuk : Analisis Empiris Laporan Keuangan*. 9(1), 34–50.
- Sahrinra, I., & Hernando, R. (2025). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. 4(3), 521–531.
- Santosa, P. W. (2020). The moderating role of firm size on financial characteristics and

- islamic firm value at indonesian equity market. *Business: Theory and Practice*, 21(1), 391–401. <https://doi.org/10.3846/btp.2020.12197>
- Sholikhin, M. Y., Nurul, R., Amijaya, F., & Herianingrum, S. (2020). *Pengaruh sukuk dan inflasi terhadap profitabilitas bank islam di indonesia*. 5(1), 33–46.
- Suhaidi, M., & Hayati, M. (2020). *Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah terhadap Perusahaan Keuntungan di Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.26-9-2020.2302646>
- Utami, D. E. (2019). *Mengidentifikasi Faktor Finansial dan Non Finansial sebagai Penentu Peringkat Sukuk di Indonesia*. 4(1).
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.12.001>
- Weill, L., Bisnis, S., Strasbourg, E. M., Strasbourg, U., & Godlewski, C. J. (2015). *Paul-Olivier Klein Universitas Haute Alsace & Sekolah Bisnis EM Strasbourg Abstrak Kode JEL : G14 , P51 . November 2014*, 1–33.
- Wooldridge, M., & Jeffrey. (2003). Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. *Humor*, 16(4), 369–412. <https://doi.org/10.1515/humr.2003.021>
- Xiaoting, C., Malek, N. I. A., Md Isa, A. H., & Zaidel, M. A. (2021). Determinants of Sukuk Issuers' Financial Stability: Evidence from Malaysia. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 5(1), 59–75. <https://doi.org/10.33736/uraf.3803.2021>
- Yüce, A., & Toor, U. (2017). Islamic Banking and Finance. *Handbook of Empirical Research on Islam and Economic Life*, 11(1), 273–274. <https://doi.org/10.4337/9781784710736.00019>
- Yudhanto, W., Sadewo, S. T., Giovanni, A., Sijabat, Y. P., & Ananda, E. S. C. (2025). assets and GCG Effects on Financial Performance Moderated by Firm Size. *Research Horizontal*, 05(02), 97–108.
- Zaenudin, A. K. M. S. D. (2023). *Trade Analysis of Factors Affecting Sales of Retail Sukuk Series SR009*. 10(01), 65–84.
- Zulhelmy, S. S. A. R. (2025). *Determinants of Sukuk Ratings in Indonesia : The Role of Financial Performance as a Moderator*. 14(113), 155–165. <https://doi.org/10.15294/aaj.v14i2.23116>