

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi syariah global telah mengindikasikan dinamika yang pesat kurun waktu dua dekade terakhir, Peningkatan kesadaran masyarakat mendorong terjadinya perubahan dalam berbagai aspek, khususnya terkait akan pentingnya sistem keuangan yang berlandaskan prinsip keadilan dan keberlanjutan. Indonesia merupakan negara dengan umat Muslim terbesar di dunia yang memiliki potensi besar dalam pengembangan sistem keuangan syariah, termasuk pasar modal berbasis syariah. Kontribusi sektor keuangan syariah terhadap perekonomian nasional semakin signifikan karena mampu menyediakan alternatif pembiayaan yang etis, transparan, dan stabil. Menurut Antonio², keuangan syariah tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial semata, melainkan juga menekankan keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan moral. Kondisi ini menjadikan pengembangan instrumen keuangan syariah seperti sukuk sebagai bagian penting dalam memperkuat infrastruktur keuangan nasional serta mendukung pembangunan ekonomi berkelanjutan.

Sukuk sebagai instrumen keuangan syariah memiliki karakteristik yang membedakannya dari obligasi konvensional karena didasarkan pada prinsip

²M. S. Antonio *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*. (Jakarta: Gema Insani Press, 2011), hal. 57—59

kepemilikan aset yang riil (*underlying asset*) dan penghindaran unsur riba, gharar, serta maisir. Antonio menjelaskan bahwa sukuk merupakan surat berharga syariah yang mewakili kepemilikan bersama atas suatu aset, proyek, atau kegiatan investasi yang memberikan imbal hasil sesuai dengan prinsip syariah.³ Mekanisme tersebut memastikan bahwa imbal hasil yang diperoleh investor bukanlah bunga tetap sebagaimana obligasi, melainkan bagian dari pendapatan atau keuntungan atas aset yang dibiayai.

Menurut Ascarya, sistem ini menciptakan hubungan kemitraan antara penerbit dan investor, sehingga risiko dan keuntungan dibagi secara proporsional sesuai kontribusi modal yang diberikan.⁴ Ciri tersebut menjadikan sukuk tidak hanya sebagai instrumen investasi, tetapi juga sarana pembiayaan produktif yang mampu mendukung pertumbuhan sektor riil tanpa menyalahi prinsip keadilan distributif dalam ekonomi Islam. Laporan *Islamic Financial Services Industry Stability Report*⁵ 2023 yang diterbitkan oleh *Islamic Financial Services Board (IFSB)* menunjukkan bahwa nilai outstanding sukuk global mencapai lebih dari USD 800 miliar, dengan tingkat pertumbuhan tahunan di atas lima persen selama satu dekade terakhir. Keberhasilan pasar sukuk global ini turut mendorong negara-negara dengan populasi Muslim besar, termasuk Indonesia, untuk mengembangkan pasar sukuk domestik sebagai bagian dari strategi pendalaman pasar keuangan syariah.

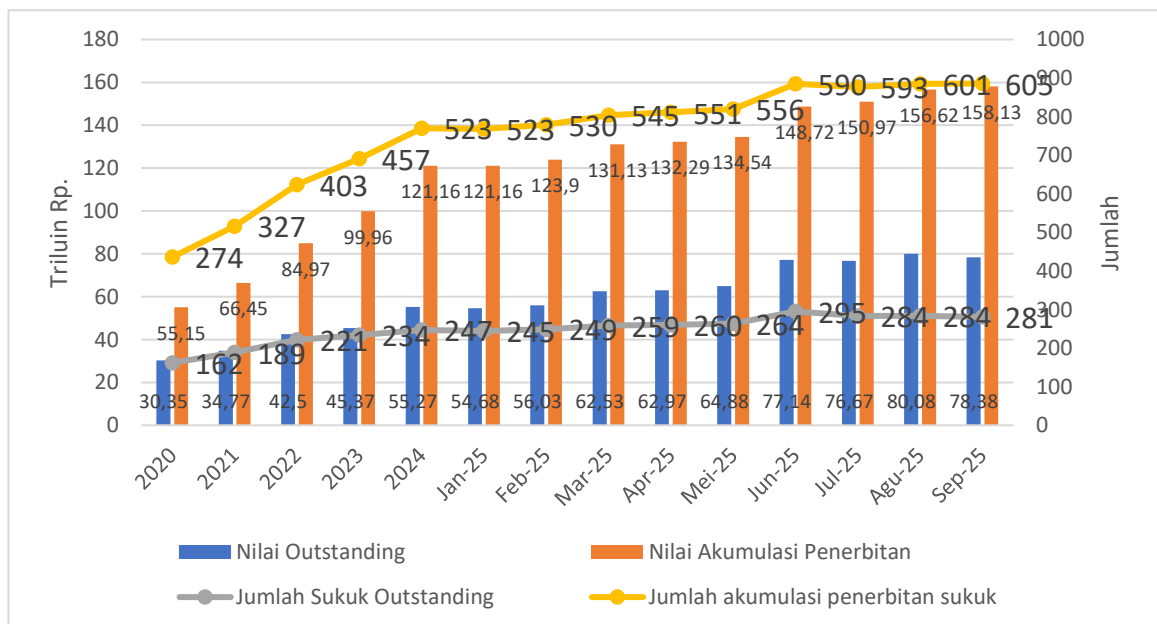
³ *Ibid.*

⁴ Ascarya, *Akad dan Produk Bank Syariah*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2007), hal. 98—100

⁵ Islamic Financial Services Board, *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2023*. (Kuala Lumpur: IFSB, 2023), hal. 45—47

Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia menunjukkan peningkatan signifikan seiring dengan bertambahnya kesadaran pelaku usaha terhadap potensi pembiayaan syariah yang berkelanjutan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui *Statistik Sukuk Syariah*⁶ mencatat pertumbuhan penerbitan sukuk korporasi yang konsisten dalam enam tahun terakhir, dengan total outstanding mencapai lebih dari Rp 78 triliun pada September 2025. Peningkatan tersebut mencerminkan peran strategis instrumen syariah dalam memperkuat struktur pendanaan jangka menengah hingga panjang bagi korporasi nasional. Tren positif tersebut berlanjut pada akhir tahun 2025 dengan munculnya berbagai penerbitan sukuk korporasi berbasis akad *Ijarah* yang menawarkan imbal hasil kompetitif sejalan dengan tingkat risiko dan tenor yang dimiliki.

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2025)

⁶ Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Sukuk Syariah 2025*, (Jakarta: OJK, 2025). hal. 1

Kinerja imbal hasil sukuk korporasi sangat dipengaruhi oleh sejumlah variabel fundamental yang mencerminkan risiko, nilai ekonomi, serta persepsi pasar terhadap instrumen tersebut. Nilai sukuk menggambarkan kapasitas dan skala pembiayaan perusahaan, semakin besar nilai penerbitan, semakin tinggi pula perhatian investor terhadap stabilitas dan kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban bagi hasil. Fabozzi menyatakan bahwa besarnya nilai penerbitan dapat memengaruhi likuiditas sekuritas di pasar sekunder, sehingga berdampak langsung terhadap tingkat imbal hasil yang diminta investor⁷. Rating sukuk menjadi indikator penting lainnya yang menunjukkan tingkat kelayakan kredit suatu emiten. Emiten dengan peringkat lebih tinggi cenderung menawarkan tingkat imbalan lebih rendah karena dianggap memiliki risiko gagal bayar yang lebih kecil⁸. Tenor atau jangka waktu jatuh tempo sukuk pun berpengaruh signifikan terhadap tingkat imbalan, di mana sukuk dengan tenor lebih panjang umumnya menawarkan tingkat imbalan lebih tinggi akibat risiko inflasi dan volatilitas pasar yang meningkat seiring waktu. Dengan demikian, keempat variabel tersebut memiliki keterkaitan yang kompleks dalam membentuk struktur tingkat imbalan sukuk korporasi di pasar modal syariah.

Oleh karena itu, penelitian ini memilih nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor sebagai variabel independen utama karena ketiganya secara teoritis memiliki hubungan langsung dengan tingkat imbalan serta mampu

⁷ Frank. J. Fabozzi, *Bond Markets, Analysis, and Strategies*, (Boston: Pearson Education, 2013), hal. 102—104

⁸ J. C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, (New York: John Wiley & Sons, 2015), hal. 212—214

merepresentasikan aspek risiko, skala pembiayaan, dan jangka waktu investasi dalam sukuk korporasi. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan yang beragam antara variabel-variabel fundamental tersebut terhadap tingkat imbal hasil sukuk. Penelitian Yola, Harka, dan Nasrul menemukan bahwa nilai sukuk, rating sukuk, dan risiko sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap yield sukuk korporasi di Bursa Efek Indonesia, sementara likuiditas tidak berpengaruh signifikan⁹. Hasil ini sejalan dengan temuan Yola Yunita yang menunjukkan pengaruh positif signifikan dari nilai, rating, dan risiko sukuk terhadap yield, dengan nilai determinasi sebesar 76,7 persen¹⁰. Hasil penelitian berbeda dengan temuan Anggun yang menunjukkan bahwa yaitu nilai sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap yield, sementara rating dan risiko berpengaruh positif signifikan¹¹.

Di sisi lain, Khairatul May Putri menunjukkan bahwa rating dan umur sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap yield, sedangkan nilai dan risiko sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap yield sukuk korporasi di Indonesia.¹² Perbedaan arah pengaruh tersebut menunjukkan bahwa kondisi pasar, karakteristik akad, serta periode penelitian dapat memengaruhi hasil empiris, sehingga diperlukan pembaruan analisis dengan konteks data terkini

⁹ Yola Yunita Putri, Harkaneri, dan Nasrullah Djamil, “Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Risiko Sukuk, dan Likuiditas terhadap Yield Sukuk di BEI Tahun 2023”, dalam <https://zenodo.org/records>, diakses 28 Oktober 2025

¹⁰ Yola Yunita Putri, Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Risiko Sukuk, dan Likuiditas terhadap Yield Sukuk Korporasi Tahun 2023, (Pekanbaru: Skripsi diterbitkan, 2024), hal. 68—71

¹¹ Anggun Mahesa, Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Risiko Sukuk Terhadap Yield Sukuk, (Bandar Lampung: Skripsi diterbitkan, 2017), hal. 48—50

¹² Khairatul May Putri, Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Umur Sukuk, dan Risiko Sukuk terhadap Yield Sukuk Korporasi pada tahun 2021, (Pekanbaru: Skripsi diterbitkan, 2024), hal. 75—77

pada periode 2020-2025. Kesenjangan hasil penelitian ini membuka peluang untuk menguji kembali pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor sukuk terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi, khususnya pada instrumen berbasis akad *Ijarah* yang semakin dominan di pasar modal syariah.

Kesenjangan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *empirical gap* yang perlu dikaji lebih lanjut. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada sukuk berbasis akad *Mudharabah* atau *Musyarakah*, sedangkan kajian terhadap sukuk berbasis akad *Ijarah* masih terbatas. Padahal, sukuk *Ijarah* merupakan jenis sukuk yang paling banyak diterbitkan di Indonesia dengan karakteristik imbal hasil tetap (*ujrah*) yang berbeda dari akad lainnya. Perubahan kondisi pasar keuangan syariah tahun 2025 juga menuntut pembaruan analisis empiris agar hasil penelitian relevan dengan dinamika terkini. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan mengkaji pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi berbasis akad *Ijarah* di Indonesia pada periode 2020-2025.

Secara keseluruhan, dinamika perkembangan sukuk korporasi di Indonesia menunjukkan potensi besar sebagai instrumen investasi syariah yang kompetitif dan berkelanjutan. Namun, variasi tingkat imbalan di antara penerbit menunjukkan adanya ketidakkonsistenan yang perlu dikaji secara empiris agar dapat dipahami faktor-faktor yang memengaruhinya secara lebih mendalam. Kompleksitas hubungan antara nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor menuntut analisis kuantitatif yang komprehensif untuk mengidentifikasi sejauh mana

variabel-variabel tersebut berperan dalam membentuk tingkat imbalan di pasar. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih luas mengenai mekanisme penentuan *tingkat imbalan* sukuk korporasi berbasis akad *Ijarah*, serta memberikan kontribusi bagi pengembangan teori keuangan syariah dan kebijakan pasar modal di Indonesia. Dengan demikian, Hasil penelitian ini diharapkan tidak hanya terbatas memperkaya khazanah ilmiah dalam bidang ekonomi dan keuangan syariah, tetapi juga memberikan dasar empiris yang kuat bagi pengambil kebijakan, emiten, dan investor dalam mengoptimalkan pengelolaan serta pengembangan instrumen sukuk korporasi di masa mendatang.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka peneliti mencoba untuk mengkaji lebih dalam Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Tenor Sukuk terhadap Tingkat Imbalan Sukuk Ijarah Korporasi di Indonesia. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk menulis skripsi dengan judul **“Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Tenor Sukuk terhadap Tingkat Imbalan Sukuk Ijarah Korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, terdapat beberapa permasalahan yang dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Tingkat imbalan sukuk korporasi berbasis akad *Ijarah* di Indonesia menunjukkan variasi yang cukup besar antar penerbit, meskipun seluruhnya

berlandaskan prinsip sewa (*ujrah*) dan kepemilikan manfaat atas aset yang serupa.

2. Nilai penerbitan sukuk Ijarah belum sepenuhnya mencerminkan tingkat imbalan yang proporsional, sehingga muncul dugaan adanya faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan besaran *Tingkat Imbalan* yang ditawarkan kepada investor.
3. Rating sukuk Ijarah sebagai indikator kelayakan dan kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran imbalan (*ujrah*) menunjukkan hasil penelitian yang belum konsisten terhadap pengaruhnya terhadap *Tingkat Imbalan*.
4. Tenor sukuk Ijarah diduga memiliki pengaruh terhadap tingkat imbalan melalui perbedaan risiko jangka waktu dan volatilitas pasar, namun temuan empiris di pasar modal syariah Indonesia masih menunjukkan hasil yang belum seragam.
5. Kesenjangan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor terhadap tingkat imbalan menunjukkan perlunya pengujian ulang dengan fokus pada sukuk korporasi berbasis akad Ijarah menggunakan data terbaru periode 2020-2025.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, pokok pembahasan pada skripsi ini terfokus pada pengaruh nilai, rating, dan tenor, pada penelitian yang berjudul “Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Tenor

Sukuk terhadap Tingkat Imbalan Sukuk Ijarah Korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025” ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah nilai sukuk *Ijarah* berpengaruh terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025?
2. Apakah rating sukuk *Ijarah* berpengaruh terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025?
3. Apakah tenor sukuk *Ijarah* berpengaruh terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025?
4. Apakah nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor secara simultan berpengaruh terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025?

D. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menguji pengaruh nilai sukuk *Ijarah* terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025.
2. Untuk menguji pengaruh rating sukuk *Ijarah* terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025.
3. Untuk menguji pengaruh tenor sukuk *Ijarah* terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025.

4. Untuk menguji pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor secara simultan terhadap tingkat imbalan sukuk korporasi di Indonesia pada periode 2020-2025.

E. Kegunaan Penelitian

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berikut:

1. Secara Teoritis

Diharapkan penelitian ini akan membantu perkembangan penelitian, khususnya dalam bidang ekonomi dan keuangan syariah, khususnya dalam studi instrumen pasar modal yang didasarkan pada prinsip syariah. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkuat teori mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat tingkat imbalan sukuk korporasi berbasis akad *Ijarah*. Temuan empiris yang diperoleh diharapkan menjadi referensi akademik dalam pengembangan model penentuan imbal hasil sukuk dengan mempertimbangkan variabel nilai sukuk, rating sukuk, serta tenor sebagai determinan utama. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi landasan bagi pengembangan literatur keuangan syariah yang menekankan prinsip sewa-menyewa yang adil (*ujrah*), kepemilikan manfaat atas aset nyata, serta transparansi kontraktual sebagaimana terkandung dalam akad *Ijarah*. Oleh karena itu, penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman kita tentang bagaimana prinsip syariah dan teori keuangan kontemporer diintegrasikan dalam pasar modal syariah Indonesia.

2. Secara Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat nyata bagi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perkembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia, antara lain:

1. **Bagi Investor**

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi saat membuat keputusan investasi dalam sukuk korporasi berbasis *ijarah*. Investor diharapkan mampu memahami pengaruh nilai penerbitan, rating, dan tenor terhadap tingkat imbalan, sehingga dapat menilai keseimbangan antara potensi keuntungan dan tingkat risiko secara lebih rasional serta tetap sesuai dengan prinsip syariah.

2. **Bagi Akademisi**

Temuan penelitian ini dapat menjadi referensi ilmiah dalam proses pembelajaran, pengembangan kurikulum, maupun penelitian lanjutan di bidang manajemen keuangan syariah dan pasar modal syariah. Hasil penelitian juga dapat memperkaya bahan ajar terkait analisis instrumen investasi syariah, khususnya sukuk berbasis akad *Ijarah* yang memiliki karakteristik imbalan tetap (*fixed return*) berdasarkan perjanjian sewa atas aset riil.

3. **Bagi Peneliti Selanjutnya**

Penelitian ini dapat menjadi rujukan empiris bagi peneliti berikutnya yang ingin melakukan kajian serupa dengan cakupan waktu yang lebih luas, menambahkan variabel lain seperti risiko pasar dan

likuiditas, atau menggunakan metode analisis yang berbeda. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperdalam pemahaman mengenai dinamika penentuan tingkat imbalan sukuk *Ijarah* dalam konteks perubahan ekonomi, kebijakan fiskal, dan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

F. Ruang Lingkup dan Keterbatasan Penelitian

Ruang lingkup dan batasan penelitian disusun untuk menjaga agar penelitian tetap berfokus pada permasalahan yang relevan dengan tujuan penelitian. Oleh sebab itu, penulis menetapkan beberapa batasan penelitian yang menjadi fokus pembahasan sebagai berikut:

1. Ruang Lingkup

Studi ini melihat bagaimana nilai, rating, dan tenor sukuk berdampak pada tingkat imbalan sukuk korporasi berbasis akad *ijarah* di Indonesia pada tahun 2020–2025. Data yang digunakan berasal dari laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan lembaga pemeringkat efek lainnya.

Selama periode penelitian, subjek penelitian adalah sukuk korporasi yang diperdagangkan di pasar modal syariah Indonesia dan diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Analisis dilakukan dengan pendekatan kuantitatif menggunakan teknik regresi untuk menguji hubungan antara variabel independen (nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor) terhadap variabel dependen (tingkat imbalan

sukuk *Ijarah*). Fokus penelitian terbatas pada instrumen dengan akad *Ijarah* karena akad ini merupakan yang paling dominan digunakan dalam penerbitan sukuk korporasi di Indonesia serta mencerminkan prinsip pemanfaatan aset produktif dan pembayaran imbalan tetap (*ujrah*) yang menjadi ciri utama dalam praktik keuangan syariah modern.

2. Keterbatasan Penelitian

- a. Keterbatasan waktu penelitian, karena data yang digunakan hanya mencakup periode tahun 2020-2025, sehingga hasil penelitian belum dapat menggambarkan tren jangka panjang atau perubahan struktural dalam pasar sukuk korporasi Indonesia.
- b. Keterbatasan jenis data, di mana penelitian hanya menggunakan data sekunder yang bersumber dari publikasi resmi OJK, BEI, KSEI dan Pefindo. Keterbatasan ini dapat memengaruhi kelengkapan variabel dan akurasi informasi terkait faktor non-keuangan yang mungkin turut memengaruhi tingkat imbalan.
- c. Keterbatasan objek penelitian, karena hanya berfokus pada sukuk korporasi berbasis akad *Ijarah*, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan secara langsung untuk sukuk dengan akad lain seperti *Mudharabah* atau *Wakalah*.
- d. Keterbatasan variabel penelitian, karena penelitian ini hanya meninjau tiga variabel independen utama, yaitu nilai sukuk, rating sukuk, dan

tenor, sementara faktor lain seperti risiko pasar, kondisi makroekonomi, serta likuiditas sekuritas belum dimasukkan ke dalam model analisis.

G. Penegasan Istilah

1. Definisi Konseptual

Definisi konseptual digunakan untuk menjelaskan karakteristik permasalahan dalam penelitian. Definisi konseptual dari masing-masing variabel diuraikan sebagai berikut:

a. Sukuk Korporasi

Peraturan OJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk mendefinisikan sukuk korporasi sebagai surat berharga syariah yang diterbitkan oleh perusahaan swasta atau BUMN berdasarkan prinsip Syariah, yang mewakili kepemilikan atas aset atau proyek yang menjadi dasar penerbitan (*underlying asset*).¹³

b. Sukuk Ijarah

Menurut (DSN-MUI), sukuk Ijarah merupakan surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan akad *Ijarah*, yaitu akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu aset kepada pihak lain dengan pembayaran imbalan sewa (*ujrah*) dalam jangka waktu tertentu tanpa disertai pemindahan kepemilikan aset tersebut.¹⁴

¹³ Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan OJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk*, (Jakarta: OJK, 2015), Pasal 1 ayat (1)

¹⁴ Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah*, Jakarta: DSN-MUI, 2002.

Sukuk *Ijarah* mencerminkan kepemilikan investor atas manfaat dari suatu aset riil (underlying asset) yang disewakan kepada pihak penerbit atau pengguna aset. Dengan demikian, imbal hasil yang diterima investor bersumber dari pembayaran sewa (ujrah) atas pemanfaatan aset tersebut, bukan dari bunga tetap sebagaimana pada obligasi konvensional. Mekanisme ini memastikan bahwa transaksi tetap sesuai dengan prinsip syariah karena didasarkan pada aset nyata dan tidak mengandung unsur riba, gharar, maupun maisir.¹⁵

c. Nilai Sukuk

Nilai Sukuk adalah jumlah nominal dana yang diperoleh perusahaan penerbit (*issuer*) dari hasil penerbitan sukuk kepada investor, yang tercantum dalam prospektus penerbitan dan menjadi dasar perhitungan kewajiban imbal hasil sesuai dengan akad yang digunakan.¹⁶

d. Rating Sukuk

Rating Sukuk merupakan penilaian atas tingkat risiko gagal bayar (*default risk*) suatu sukuk yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat efek, dengan mempertimbangkan kondisi keuangan, stabilitas usaha, dan kepatuhan penerbit terhadap prinsip Syariah¹⁷. Peringkat ini biasanya dinyatakan dalam kategori seperti AAA, AA, A, dan seterusnya, di mana

¹⁵ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Pengenalan Sukuk dan Pasar Modal Syariah*, Jakarta: OJK, 2023

¹⁶ Zulfikar Bagus Pambuko, *Pasar Modal Syariah: Teori dan Praktik di Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2019), hal. 143.

¹⁷ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Buku Saku Pasar Modal Syariah 2023*, (Jakarta: OJK, 2023), hal. 55

peringkat yang lebih tinggi menunjukkan risiko yang lebih rendah serta tingkat kepercayaan investor yang lebih besar terhadap penerbit sukuk.¹⁸

e. Tingkat Imbalan Sukuk

Dalam konteks pasar modal syariah, tingkat imbalan tidak berbentuk bunga tetap sebagaimana pada obligasi konvensional, melainkan berupa imbalan sewa (*ujrah*) yang dibayarkan kepada investor secara periodik. Besaran imbalan tersebut didasarkan pada nilai manfaat atau pendapatan sewa yang dihasilkan dari aset atau proyek yang menjadi dasar penerbitan sukuk (*underlying asset*), sesuai dengan prinsip akad Ijarah yang menekankan pemanfaatan aset riil dan menghindari unsur riba¹⁹

f. Tenor

Tenor Sukuk adalah jangka waktu antara penerbitan hingga jatuh tempo sukuk yang menunjukkan lamanya periode investasi bagi pemegang sukuk. Jangka waktu ini disepakati sejak awal akad dan disesuaikan dengan karakteristik aset dasar serta ketentuan syariah.²⁰

2. Definisi Operasional

Berdasarkan judul yang ditetapkan peneliti, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan tenor sukuk terhadap

¹⁸ PEFINDO, *Metodologi Pemeringkatan Sukuk dan Obligasi Syariah*, (Jakarta: PT Pemeringkat Efek Indonesia, 2022), hal. 7

¹⁹ Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa DSN-MUI No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah*

²⁰ Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku Pasar Modal Syariah 2023*, (Jakarta: OJK, 2023), hal. 59

tingkat imbalan pada sukuk korporasi berbasis akad Ijarah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2025. Nilai sukuk diukur berdasarkan jumlah nominal emisi sukuk Ijarah yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit (*issuer*) dan tercantum dalam prospektus penerbitan. Nilai ini menunjukkan besarnya dana yang berhasil dihimpun dari investor untuk membiayai kegiatan usaha berbasis aset sewa (Ijarah), dan dinyatakan dalam satuan rupiah (Rp). Rating sukuk diukur melalui peringkat kelayakan kredit yang diberikan oleh lembaga pemeringkat efek seperti PT PEFINDO. Peringkat ini mencerminkan tingkat risiko gagal bayar penerbit dalam memenuhi kewajiban pembayaran imbalan sewa (*ujrah*) dan pelunasan nilai pokok sukuk. Untuk keperluan analisis, rating dikonversi ke dalam skala numerik ordinal (AAA = 10, AA = 8, A = 5, BBB = 7, BB ke bawah = 4). Tenor sukuk diukur berdasarkan jangka waktu penerbitan hingga jatuh tempo sukuk Ijarah, dinyatakan dalam satuan tahun. Tenor mencerminkan lamanya periode investasi yang dihadapi investor serta tingkat risiko jangka waktu terhadap perubahan suku bunga acuan dan kondisi pasar modal syariah. Tingkat Imbalan dalam konteks akad Ijarah merupakan imbalan sewa (*ujrah*) yang diterima oleh pemegang sukuk secara periodik atas pemanfaatan aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk (*underlying asset*). Besaran tingkat imbalan dinyatakan dalam persentase (% per tahun) dan tercantum dalam prospektus penerbitan. Nilai ini menggambarkan tingkat pengembalian periodik yang diterima investor selama masa berlaku sukuk