



Homepage Journal: <https://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JKS>

Peran Instrumen Sukuk Negara Dan Bank Sentral Terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

The Role of State Sukuk Instruments and the Central Bank in the Movement of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI).

Abdul Azis. R¹, Nini Andriani², Rizkiani Iskandar³, Ayu Putri Utami⁴, Siti Aminah H.K⁵, Wisra M⁶
^{1,2,3,4,5,6}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tadulako, Indonesia

*Corresponding Author: E-mail: abdulazis.r09@gmail.com

Artikel Penelitian

Article History:

Received: 13 May, 2026

Revised: 09 Jun,
2026

Accepted: 11 Jul, 2026

Kata Kunci:

Sukuk Negara (SBSN);
Sukuk Bank Indonesia;
Indeks Saham Syariah Indonesia
(ISSI);
Pasar Modal Syariah;

Keywords:

Government Sukuk (SBSN);
Bank Indonesia Sukuk;
Indonesian Sharia Stock Index
(ISSI);
Sharia Capital Market;

DOI: [10.56338/jks.v9i7.11691](https://doi.org/10.56338/jks.v9i7.11691)

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh sukuk pemerintah (SBSN) dan sukuk bank sentral (BI Sukuk) terhadap kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pesatnya perkembangan instrumen keuangan syariah di Indonesia menegaskan peran strategis SBSN dan BI Sukuk dalam pasar modal syariah, namun tingginya volatilitas ISSI serta lemahnya integrasi kebijakan fiskal dan moneter menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas instrumen tersebut. Dengan pendekatan positivistik dan metode kuantitatif, penelitian ini menggunakan PLS-SEM pada data bulanan periode 2020–2024. Hasil menunjukkan bahwa SBSN berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI, mencerminkan peningkatan kepercayaan investor dan penguatan pasar saham syariah. Sebaliknya, BI Sukuk berpengaruh negatif dan tidak signifikan, mengindikasikan perannya lebih dominan sebagai instrumen moneter penyerap likuiditas. Model memiliki daya prediksi tinggi dengan nilai Q^2 sebesar 0,826. Temuan ini menegaskan efektivitas SBSN dalam mendukung pasar modal syariah serta merekomendasikan evaluasi kebijakan BI Sukuk guna memperkuat integrasi pasar dan partisipasi investor syariah.

ABSTRACT

This study analyzes the influence of government sukuk (SBSN) and central bank sukuk (BI Sukuk) on the performance of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The rapid development of Islamic financial instruments in Indonesia emphasizes the strategic role of SBSN and BI Sukuk in the Islamic capital market. However, the high volatility of the ISSI and the weak integration of fiscal and monetary policies raise questions about the effectiveness of these instruments. Using a positivistic approach and quantitative methods, this study uses PLS-SEM on monthly data for the 2020–2024 period. The results show that SBSN has a positive and significant effect on the ISSI, reflecting increased investor confidence and strengthening the Islamic stock market. Conversely, BI Sukuk has a negative and insignificant effect, indicating its more dominant role as a

monetary instrument to absorb liquidity. The model has high predictive power with a Q^2 value of 0.826. These findings confirm the effectiveness of SBSN in supporting the Islamic capital market and recommend an evaluation of BI Sukuk policy to strengthen market integration and Islamic investor participation.

PENDAHULUAN

Pasar keuangan syariah Indonesia mengalami perkembangan pesat dalam dua dekade terakhir, ditandai dengan meningkatnya penerbitan instrumen keuangan berbasis syariah seperti sukuk negara dan sukuk bank sentral (Octavia et al., 2024). Nilai outstanding sukuk negara telah mencapai Rp1.369,5 triliun, mencerminkan minat investor yang tinggi terhadap instrumen investasi syariah yang aman dan sesuai prinsip Islam (Pusat Ekonomi dan Bisnis Syariah FEB UI, 2023). Di sisi lain, Bank Indonesia juga telah aktif menerbitkan sukuk dalam rangka operasi moneter syariah. Fenomena ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki posisi strategis dalam mendukung stabilitas dan pertumbuhan pasar modal syariah, termasuk pengaruhnya terhadap indeks saham syariah seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (Indari, 2018).

Namun, di tengah perkembangan positif tersebut, terdapat sejumlah permasalahan yang perlu dicermati, khususnya terkait efektivitas instrumen sukuk dalam mendorong kinerja pasar modal syariah secara berkelanjutan. Salah satunya adalah volatilitas pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang masih dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan belum sepenuhnya merefleksikan penguatan fundamental instrumen keuangan syariah domestik (Yulfiswandi & Jenny Yang, 2024). Selain itu, belum optimalnya integrasi antara kebijakan fiskal melalui sukuk negara dan kebijakan moneter melalui Sukuk BI dalam mendukung stabilitas pasar saham syariah menunjukkan adanya potensi kesenjangan koordinasi antar otoritas keuangan (Maharani et al., 2025). Hal ini mengindikasikan perlunya kajian lebih lanjut mengenai peran aktual kedua instrumen sukuk tersebut dalam memengaruhi dinamika ISSI, guna memperkuat kontribusinya terhadap pengembangan pasar modal syariah nasional.

Rasionalitas penelitian ini didasarkan pada keterkaitan antara perkembangan instrumen sukuk dan pergerakan pasar saham syariah. Sukuk negara dan sukuk bank sentral merupakan bagian dari kebijakan fiskal dan moneter yang dapat memengaruhi likuiditas dan preferensi investasi di pasar modal syariah (Dewi & Nisa, 2024). Sejumlah studi sebelumnya telah mengeksplorasi keterkaitan antara variabel makroekonomi, instrumen sukuk, dan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun, sebagian besar masih melihat sukuk sebagai entitas tunggal tanpa membedakan secara jelas antara peran sukuk negara dan sukuk bank sentral (Sukuk BI) dalam memengaruhi dinamika ISSI. Misalnya, penelitian (Octavia et al., 2024) serta Sholeh & Ekowati (2022) meneliti pengaruh sukuk secara umum, sementara Arif (2022) dan Sumirat et al (2021) lebih menekankan pada faktor makroekonomi dan instrumen konvensional, dengan perhatian terbatas terhadap instrumen keuangan syariah. Adapun studi Yulia & Rusli (2022) belum secara eksplisit menyoroti integrasi kebijakan fiskal dan moneter berbasis syariah. Oleh karena itu, diperlukan kajian lanjutan yang secara spesifik mengurai kontribusi masing-masing jenis sukuk dalam mendukung pergerakan ISSI, guna mengisi celah literatur dan memperkaya pemahaman tentang efektivitas kebijakan keuangan syariah di pasar modal Indonesia.

Kesenjangan dalam literatur terlihat dari dominasi penelitian yang lebih banyak fokus pada pengaruh makroekonomi umum seperti inflasi, suku bunga, atau nilai tukar terhadap indeks saham syariah, sementara pengaruh langsung dari instrumen syariah negara, seperti sukuk, belum diteliti secara komprehensif. Padahal, sukuk bank sentral memiliki peran penting dalam manajemen likuiditas jangka pendek yang dapat memengaruhi dinamika pasar modal syariah.

Konteks bisnis dan investasi syariah, pemahaman mengenai pengaruh instrumen sukuk terhadap ISSI sangat penting bagi investor, regulator, maupun pembuat kebijakan. ISSI sebagai indikator kinerja pasar saham syariah mencerminkan kepercayaan investor terhadap saham-saham yang

sesuai prinsip syariah. Jika instrumen sukuk terbukti berperan signifikan dalam memengaruhi ISSI, maka strategi investasi dan kebijakan pengelolaan portofolio dapat disesuaikan untuk memaksimalkan return sekaligus menjaga kepatuhan syariah. Penelitian ini memberikan nilai tambah praktis dalam pengambilan keputusan investasi berbasis syariah di tengah meningkatnya literasi keuangan syariah masyarakat.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh instrumen sukuk negara dan sukuk bank sentral terhadap pergerakan ISSI. Dengan pendekatan kuantitatif dan data time series, penelitian ini berupaya mengisi celah dalam literatur serta menyajikan temuan empiris yang relevan bagi perkembangan pasar modal syariah. Kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini terletak pada penyelidikan simultan terhadap dua jenis sukuk (fiskal dan moneter) dan dampaknya terhadap indeks saham syariah, yang sebelumnya belum banyak diteliti secara terpadu. Hal ini diharapkan dapat memperluas kerangka pemahaman mengenai keterkaitan antara instrumen kebijakan dan dinamika pasar modal syariah.

METODE

Penelitian ini menggunakan paradigma positivisme dengan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan kausal antara variabel-variabel yang diteliti. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausalitas, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Out Standing SBSN dan Sukuk Bank Indonesia terhadap pergerakan Saham Syariah Indonesia yang diukur.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia melalui situs web resmi www.bi.go.id. Data yang dianalisis adalah data bulanan dari tahun 2020 hingga 2024, dengan jumlah observasi sebanyak 60 sampel.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel independen, yaitu Out Standing SBSN (X1) dan Sukuk Bank Indonesia (X2), serta satu variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Teknik analisis yang digunakan adalah Partial Least Squares - Structural Equation Modeling (PLS-SEM), yang memungkinkan analisis hubungan kausal antar variabel laten serta mampu mengakomodasi model yang kompleks meskipun dengan jumlah sampel yang relatif kecil. Analisis dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS, dengan tahapan pengujian meliputi evaluasi model pengukuran (*outer model*), model struktural (*inner model*), dan uji signifikansi melalui teknik *bootstrapping*.

Penggunaan metode PLS-SEM dipilih karena mampu menangani model dengan hubungan simultan antar variabel dan tidak mengharuskan asumsi distribusi normal pada data. Dengan demikian, pendekatan ini dinilai sesuai untuk menjelaskan pengaruh Policy Rate dan Sukuk Bank Indonesia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam kurun waktu yang ditentukan.

HASIL

Analisis Deskriptif

Berikut disajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian yang mencakup nilai rata-rata (mean), median, nilai minimum (min), maksimum (max), standar deviasi, skewness, dan excess kurtosis.

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation	Excess Kurtosis	Skewness
SBSN	917958.1	902178.5	516957.1	1234988	204083.2	-0.945	-0.217
SUKBI	4.746	4.5	3.5	6.25	1.092	-1.777	0.079
ISSI	192.467	204.1	133.99	230.79	24.787	-0.542	-0.736

Sumber: Data diolah (2025)

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata outstanding SBSN selama periode observasi sebesar Rp917.958 miliar, dengan sebaran moderat (standar deviasi Rp204.083 miliar), distribusi cenderung simetris (skewness -0,217), dan berbentuk platykurtik (kurtosis -0,945). SUKBI memiliki rata-rata 4,746 dengan variasi relatif rendah (standar deviasi 1,092), distribusi hampir simetris (skewness 0,079), dan juga platykurtik (kurtosis -1,777). Sementara itu, ISSI memiliki rata-rata 192,467 dengan sebaran cukup tinggi (standar deviasi 24,787), distribusi condong ke kiri (skewness -0,736), dan bentuk distribusi mendatar (kurtosis -0,542). Ketiga variabel menunjukkan pola data yang masih berada dalam batas wajar untuk analisis lebih lanjut.

Auter Model

Validitas Konvergen

Uji validitas konvergen bertujuan untuk menilai sejauh mana indikator dalam suatu konstruk mampu merepresentasikan variabel yang diukur secara konsisten. Hasil pengujian validitas konvergen disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Validitas Konvergen

Variabel	X1	X2	Y
ISSI			1
SBSN	1		
SUKBI		1	

Sumber: Data diolah (2025)

Merujuk Tabel 2, seluruh indikator pada variabel X1 (SBSN), X2 (SUN), dan Y (PDB) memiliki nilai loading factor $\geq 0,70$, yang mengindikasikan validitas konvergen masing-masing indikator berada dalam kategori kuat (Savitri et al., 2021). Temuan ini menunjukkan bahwa seluruh indikator merepresentasikan konstruk secara konsisten, sehingga memenuhi kriteria validitas konvergen dalam model pengukuran PLS-SEM.

Validitas Diskriminan

Uji cross loading dilakukan untuk mengevaluasi apakah setiap indikator memiliki muatan lebih tinggi pada konstruk asalnya dibandingkan pada konstruk lainnya. Hasil pengujian ditampilkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Cross Loading

Variabel	X1	X2	Y
ISSI	0.912	0.581	1
SBSN	1	0.725	0.912
SUKBI	0.725	1	0.581

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil uji cross loading menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki nilai loading tertinggi pada konstruk asalnya dibandingkan dengan konstruk lain, yang mengindikasikan validitas diskriminan terpenuhi. Indikator ISSI memiliki loading tertinggi pada konstruk Y (1), SBSN pada konstruk X1 (1), dan SUKBI pada konstruk X2 (1) (Haryono 2016).

Selain menggunakan nilai *cross loading* untuk menentukan validitas juga dapat menggunakan nilai *Average Variance Extracted (AVE)* sebagai berikut.

Tabel 4. Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
X1	1
X2	1
Y	1

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 4 menampilkan nilai Average Variance Extracted (AVE) sebagai indikator utama untuk menguji validitas diskriminan. Seluruh konstruk, yakni SBSN (X1), SUKBI (X2), dan ISSI (Y), menunjukkan nilai AVE sebesar 1, yang secara signifikan melampaui batas minimum 0,50 (Hamid & Anwar, 2019). Hal ini mengindikasikan bahwa masing-masing konstruk mampu menjelaskan lebih dari 50% varians indikatornya secara konsisten, sehingga validitas konvergen pada model ini telah terpenuhi secara optimal.

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengukur konsistensi internal indikator dalam merefleksikan konstruk masing-masing. Hasil uji reliabilitas ditampilkan pada Tabel 5.

Tabel 5 Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability
X1	1	1	1
X2	1	1	1
Y	1	1	1

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 5 memperlihatkan bahwa seluruh nilai Cronbach's Alpha, rho_A, dan Composite Reliability pada konstruk SBSN (X1), SUKBI (X2), dan ISSI (Y) mencapai angka 1, yang secara signifikan melampaui ambang batas minimum 0,70 (Savitri et al., 2021). Temuan ini menunjukkan bahwa semua konstruk memiliki tingkat reliabilitas internal yang sangat kuat, sehingga setiap indikator dinilai konsisten dan andal dalam merepresentasikan konstruk yang diukur.

Inner Model

R Square

Untuk menilai kemampuan prediktif dari model struktural, dilakukan analisis terhadap nilai koefisien determinasi (R^2) (Hamid & Anwar, 2019). Hasilnya pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. R Square

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Y	0.846	0.841

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai R Square untuk variabel Y (ISSI) sebesar 0,846 dan nilai R Square Adjusted sebesar 0,841. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel X1 (Outstanding SBSN) dan X2 (Sukuk BI) secara simultan mampu menjelaskan 84,6% variasi yang terjadi pada ISSI, sementara sisanya sebesar 15,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai ini mencerminkan tingkat kemampuan prediktif model yang sangat kuat.

F Square

Untuk mengetahui kontribusi relatif masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan analisis nilai F Square (f^2) sebagaimana dikemukakan oleh Savitri et al. 2021. Hasilnya disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 7. F Square

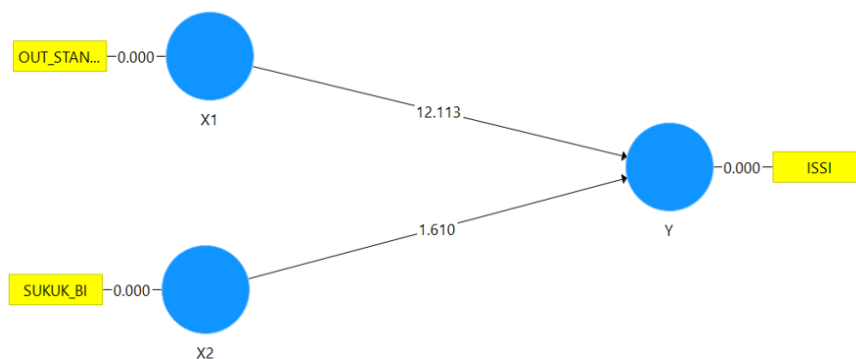
Variabel	X1	X2	Y
X1			3.303
X2			0.089
Y			

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel X1 (Outstanding SBSN) memiliki pengaruh sangat kuat terhadap ISSI dengan nilai f^2 sebesar 3.303, sedangkan X2 (Sukuk BI) memberikan pengaruh lemah dengan nilai f^2 sebesar 0.089.

Pengujian Hipotesis

Berikut disajikan visualisasi model struktural yang menggambarkan hubungan antara Outstanding SBSN, Sukuk BI, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).



Sumber: Data diolah (2025)

Gambar 1. Empirical Results Model

Gambar di atas menyajikan gambaran umum model struktural yang menunjukkan hubungan antara Outstanding SBSN (X1), Sukuk BI (X2), dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel dependen. Visualisasi ini memberikan ilustrasi awal arah dan kekuatan pengaruh antar variabel, yang akan dijelaskan lebih lanjut melalui hasil pengujian dalam tabel berikut.

Tabel 8 berikut menyajikan hasil uji hipotesis terhadap pengaruh *Out Standing* Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Sukuk Bank Indonesia (SukBI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Tabel 8 Uji Hipotesis

Variable	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	1.036	1.045	0.081	12.761	0.000
X2 -> Y	-0.17	-0.179	0.105	1.616	0.107

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel tersebut menunjukkan hasil uji hipotesis terhadap pengaruh Outstanding SBSN (X1) dan Sukuk BI (X2) terhadap ISSI (Y). Hasil pengujian menunjukkan bahwa X1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI dengan nilai koefisien 1,036, t-statistik 12,761 ($>1,96$) (Haryono 2016) dan p-value 0,000 ($<0,05$). Sebaliknya, X2 memiliki koefisien negatif sebesar -0,170 dengan nilai t-statistik 1,616 dan p-value 0,107, sehingga tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Dengan demikian, hanya SBSN yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan ISSI.

Goodness of Fit (GOF)

Goodness of Fit (GOF) melalui uji Q^2 *Predictive Relevance* digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana model memiliki kemampuan prediktif terhadap variabel dependen (Haryono 2016). Hasilnya disajikan pada Tabel 9 berikut.

Tabel 9. Uji Hipotesis

Variabel	RMSE	MAE	$Q^2_{predict}$
Y	10.482	8.612	0.826

Sumber: Data diolah (2025)

Nilai $Q^2_{predict}$ sebesar 0.826 mengindikasikan bahwa model memiliki daya prediktif yang sangat tinggi terhadap variabel ISSI. Angka tersebut secara signifikan melampaui batas minimum 0.35 yang menunjukkan tingkat predictive relevance yang besar, sehingga model dinilai mampu memprediksi variabel dependen secara akurat dan andal.

DISKUSI

Pengaruh Outstanding SBSN terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa Outstanding SBSN (X1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan jumlah SBSN yang beredar di pasar dapat memperkuat ekspektasi dan kepercayaan investor terhadap stabilitas instrumen keuangan syariah, sehingga mendorong aktivitas di pasar saham syariah. Dalam konteks ini, SBSN tidak hanya berfungsi sebagai instrumen pembiayaan negara yang berbasis syariah, tetapi juga mencerminkan komitmen pemerintah dalam mengembangkan pasar modal syariah (Novrizal et al., 2024). Dengan demikian, kehadiran SBSN

mampu menarik partisipasi investor syariah, memperluas basis investor, serta menciptakan efek pengganda terhadap performa indeks saham syariah secara keseluruhan. Penelitian ini konsisten dengan hasil studi Ariyanti (2020) yang menegaskan bahwa SBSN, sebagai instrumen keuangan berbasis syariah, tidak hanya berkontribusi terhadap pembiayaan negara, tetapi juga berperan dalam mendorong pertumbuhan serta menjaga stabilitas pasar modal syariah, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pengaruh Sukuk Bank Indonesia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Sukuk Bank Indonesia (X2) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ISSI, bahkan hasilnya mengarah negatif, yang mengindikasikan bahwa peningkatan penerbitan Sukuk BI justru tidak berkorelasi positif dengan pergerakan indeks saham syariah. Secara teoretis, hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik Sukuk BI yang difungsikan sebagai instrumen operasi moneter untuk menyerap likuiditas jangka pendek di pasar uang syariah, bukan sebagai instrumen investasi yang dapat mendorong akumulasi aset pada pasar saham. Hasil negatif ini juga dapat mengisyaratkan bahwa peningkatan Sukuk BI justru mengurangi likuiditas yang tersedia untuk diinvestasikan pada saham syariah, atau mencerminkan sikap kebijakan moneter yang cenderung kontraktif (Shodiq, 2019). Ketidaksignifikanan hubungan ini menandakan bahwa transmisi kebijakan moneter berbasis syariah melalui Sukuk BI belum mampu mendorong respons yang kuat dari pelaku pasar saham syariah, sehingga diperlukan evaluasi lebih lanjut terhadap efektivitas instrumen ini dalam mendukung pengembangan pasar modal syariah secara menyeluruh. Penelitian ini sejalan dengan temuan Octavia et al., (2024), yang menyatakan bahwa secara parsial sukuk berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap ISSI.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Outstanding SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Temuan ini memperkuat argumentasi bahwa peningkatan penerbitan SBSN tidak hanya bertujuan untuk pembiayaan defisit APBN, tetapi juga memiliki efek pengganda dalam memperkuat stabilitas dan pertumbuhan pasar modal syariah. Dengan kata lain, SBSN berperan strategis sebagai instrumen fiskal sekaligus sebagai instrumen investasi yang mendukung perkembangan ekosistem keuangan syariah di Indonesia.

Sebaliknya, Sukuk Bank Indonesia (Sukuk BI) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Bahkan, koefisien yang negatif mengisyaratkan bahwa peningkatan penerbitan Sukuk BI berpotensi mengurangi likuiditas yang dapat dialirkan ke pasar saham syariah. Hal ini dapat dijelaskan melalui fungsi dasar Sukuk BI sebagai instrumen operasi moneter jangka pendek untuk menyerap kelebihan likuiditas, bukan untuk mendorong pembentukan aset produktif di pasar modal. Dengan demikian, peran Sukuk BI dalam transmisi kebijakan moneter syariah terhadap kinerja pasar modal syariah masih belum optimal.

Temuan ini memberikan implikasi penting bagi otoritas fiskal dan moneter. Pemerintah dan regulator pasar keuangan syariah perlu terus memperkuat peran SBSN tidak hanya sebagai instrumen pembiayaan, tetapi juga sebagai katalisator pertumbuhan pasar modal syariah. Di sisi lain, Bank Indonesia perlu meninjau kembali strategi pemanfaatan Sukuk BI, termasuk potensi dampaknya terhadap likuiditas sektor riil dan pasar modal syariah. Desain kebijakan moneter berbasis syariah sebaiknya mempertimbangkan keseimbangan antara fungsi pengendalian moneter dan dukungan terhadap perkembangan instrumen pasar modal syariah.

REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian, pemerintah dan otoritas keuangan syariah perlu terus mengoptimalkan peran SBSN sebagai instrumen pembiayaan sekaligus pendorong pertumbuhan pasar modal syariah, sementara Bank Indonesia perlu mengevaluasi pemanfaatan Sukuk BI agar fungsi pengendalian likuiditas tidak menghambat perkembangan investasi syariah. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel makroekonomi dan keuangan syariah lainnya serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

KETERBATASAN

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada penggunaan variabel independen yang hanya mencakup SBSN dan BI Sukuk dalam menjelaskan pergerakan ISSI. Sementara itu, kinerja ISSI juga berpotensi dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, baik yang berasal dari kondisi makroekonomi maupun pasar keuangan syariah. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum sepenuhnya mampu menggambarkan seluruh determinan yang memengaruhi perubahan ISSI selama periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif, F. M. (2022). Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik dan Internasional Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011–2022. *Repository UIN Jakarta*. <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/67886>
- Ariyanti, O. (2020). *The Effect of SBSN, ISSI, Inflation and BI 7 DAY REPO Rate Toward Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in 2016-2019*. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:231782336>
- Dewi, K. T. B., & Nisa, F. L. (2024). Pengaruh Sukuk sebagai Instrumen dalam Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter di Indonesia. *Kampus Akademik Publisher: Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 1(2), 121–126. <https://doi.org/10.61722/jemba.v1i2.109>
- Hamid, R. S., & Anwar, S. M. (2019). *Structural Equation Modeling (SEM) Berbasis Varian: Konsep Dasar dan Aplikasi dengan Program SmartPLS 3.2.8 dalam Riset Bisnis*. PT Inkubator Penulis Indonesia.
- Haryono. (2016a). *Metode SEM untuk Manajemen dengan AMOS LISREL PLS*. PT. Intermedia Personalia Utama.
- Haryono, S. (2016b). *Metode SEM untuk Penelitian Manajemen dengan AMOS LISREL PLS*. PT Intermedia Personalia Utama.
- Indari, Y. (2018). Pengaruh Kapitalisasi JakartaIslamic Index(Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap Out standing Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017. *Medina Te-Jurnal Studi Islam*, 19(2), 90–107. <https://doi.org/https://doi.org/10.19109/medinate.v14i2.3079>
- Maharani, R. N., Farleni, S., Sabili, M. T., Harianto, A., & Andre, R. (2025). *Implikasi Integrasi Kebijakan Fiskal dan Sukuk Terhadap Meningkatkan Perekonomian Indonesia*. 06(01), 36–54.
- Novrizal, A., Muawwanah, A., Karomah, F., Artha, H. F., & Noorazlina, S. S. (2024). Pengembangan dan implementasi sukuk sebagai instrumen pasar modal syariah Di Indonesia. *Indonesian Journal of Studies on Humanities, Social Sciences and Education*, 1(3), 35–60.
- Octavia, M., Natasha, Amalia, S., Purba, S., Silitonga, C. J., & Chrisna, H. (2024). The Influence of Inflation, Sukuk, and Mutual Funds On The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). *Journal of Economics, Assets, and Evaluation*, 2(2), 11. <https://doi.org/10.47134/jeae.v2i2.517>

-
- Pusat Ekonomi dan Bisnis Syariah FEB UI, P. E. (2023). *Indonesia Sharia Economic Outlook 2024*. Sharia Knowledge Centre. <https://www.shariaknowledgecentre.id/id/.galleries/pdf/research-publication/PEBS-2024-Indonesia-Sharia-Economic-Outlook-2024.pdf>
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik Multivariat dalam Riset*. Widina Bhakti Persada Bandung.
- Shodiq, M. (2019). *Sukuk BI as liquidity tool for Islamic banks*. The Jakarta Post. <https://www.thejakartapost.com/news/2019/01/25/sukuk-bi-liquidity-tool-islamic-banks.html>
- Sholeh, M., & Ekowati, V. M. (2022). The Effect of Inflation Rate and the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) on the Growth of Corporate Sukuk in Indonesia (2016–2021). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 6(1). <https://ijefm.co.in/v6i2/3.php>
- Sumirat, T., & others. (2021). The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the ISSI. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3). <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v8i3.2494>
- Yulfiswandi, & Jenny Yang. (2024). Pengaruh Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013 – 2022: Di Moderasi Oleh Socio-Political Index. *Jurnal Ekuilnomi*, 6(3), 451–464. <https://doi.org/10.36985/fzn75g72>
- Yulia, I. A., & Rusli, A. R. (2022). The Determinants Of Stock Prices On Goods And Consumption Companies Listed In ISSI. *International Conference on Islamic Economics (ICIE)*, 1(1). <https://doi.org/10.58223/icie.v1i1.113>