

DAMPAK *GREEN* SUKUK TERHADAP PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Indra Saputra¹, Desi Isnaini², Yetti Afrida Indra³

Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,
Universitas Islam Negeri Fatmawati Sukarno Bengkulu, Indonesia^{1,2,3}

Email: indra.saputra@mail.uinfasbengkulu.ac.id¹,

desi_isnaini@mail.uinfasbengkulu.ac.id²,

yetti_afrida@mail.uinfasbengkulu.ac.id³

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak penerbitan *green sukuk* terhadap perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Latar belakang penelitian didasarkan pada meningkatnya kebutuhan pembiayaan berkelanjutan yang sejalan dengan prinsip syariah serta peran strategis *green sukuk* sebagai instrumen keuangan hijau sejak pertama kali diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia pada tahun 2018. Kajian teori dalam penelitian ini meliputi teori pasar efisien, teori *behavioral finance*, teori investasi Keynes, dan teori portofolio Markowitz yang digunakan untuk menjelaskan respons pasar dan perilaku investor terhadap penerbitan *green sukuk*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder periode 2018–2024 yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan, Bursa Efek Indonesia, dan Kementerian Keuangan. Metode analisis data yang digunakan adalah uji validitas dan reliabilitas, uji asumsi klasik, serta analisis regresi linier dengan pengujian hipotesis melalui uji F, uji t, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerbitan *green sukuk* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan jumlah investor syariah, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar modal syariah di Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa *green sukuk* berperan penting dalam mendorong pendalaman dan keberlanjutan pasar modal syariah. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *green sukuk* merupakan instrumen strategis dalam mendukung pengembangan pasar modal syariah yang berkelanjutan di Indonesia.

Kata Kunci: *Green Sukuk*, Pasar Modal Syariah, Investor Syariah, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar

Abstract

This study aims to analyze the impact of green sukuk issuance on the development of the Islamic capital market in Indonesia. The research is motivated by the increasing demand for sustainable financing instruments that are aligned with Sharia principles, as well as the strategic role of green sukuk since its first issuance by the Indonesian government in 2018. The theoretical framework is based on the Efficient Market Hypothesis, Behavioral Finance Theory, Keynesian Investment Theory, and Markowitz's Portfolio Theory, which explain market responses and investor behavior toward green sukuk issuance. This study employs a quantitative approach using secondary time-series data for the period 2018–2024 obtained from the Financial Services Authority, the Indonesia Stock

Exchange, and the Ministry of Finance. Data analysis methods include validity and reliability tests, classical assumption tests, and linear regression analysis with hypothesis testing through F-test, t-test, and coefficient of determination. The results indicate that green sukuk issuance has a significant effect on the growth of Sharia-compliant investors, trading volume, and Islamic capital market capitalization in Indonesia. These findings suggest that green sukuk plays a crucial role in strengthening market depth and promoting sustainable development within the Islamic capital market. This study concludes that green sukuk is a strategic financial instrument in supporting the sustainable growth of the Islamic capital market in Indonesia.

Keywords: *Green Sukuk, Islamic Capital Market, Sharia Investors, Trading Volume, Market Capitalization*

A. Pendahuluan

Pasar modal syariah merupakan salah satu komponen penting dalam sistem ekonomi Islam dan telah menunjukkan perkembangan yang signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Sebagai alternatif dari pasar modal konvensional, pasar ini menyediakan instrumen investasi yang selaras dengan prinsip-prinsip syariah, seperti larangan *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Perkembangan pasar modal syariah secara global mencerminkan meningkatnya kesadaran umat Muslim akan pentingnya berinvestasi sesuai dengan nilai-nilai agama, sekaligus menunjukkan potensi ekonomi yang besar dari sektor ini. Pasar modal syariah adalah sistem perdagangan *efek* yang dijalankan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sistem ini berfungsi menghimpun dana dari masyarakat untuk dialokasikan ke dalam kegiatan ekonomi yang halal dan bermanfaat. Berbeda dengan pasar modal konvensional yang berorientasi pada maksimalisasi keuntungan, pasar modal syariah menekankan keseimbangan antara keuntungan material dan nilai-nilai spiritual.¹

Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain, seperti negara Malaysia. Lembaga yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar syariah adalah *Amanah Income fund* yang didirikan pada bulan juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bemarkas di Indiana Amerika Serikat.²

Terlepas dari berbagai capaian positif, pasar modal syariah di Indonesia juga masih banyak menghadapi tantangan-tantangan mendasar yang perlu secepatnya diatasi tidak menghambat perkembangan sektor ini dan dapat berlangsung secara berkelanjutan. Salah satu tantangan utama ialah rendahnya literasi masyarakat kepada instrumen pasar modal syariah, terkhusus pada wilayah luar perkotaan. Banyak masyarakat masih belum memahami secara menyeluruh tentang prinsip-prinsip dasar investasi syariah, seperti pada larangan *riba*,

¹ Intan Amelia Damayanti, 'Islamic Investment and Capital Market: Analysis of Developments and Challenges in the Modern Era', *Journal Corner of Education, Linguistics, and Literature*, 5.001 (2025), 366–75.

² Syifa Destya Salsabila and others, 'Pasar Modal Syariah', *Jurnal Ilmiah Research and Development Student (JIS)*, 2.1 (2024).

gharar, dan juga *maysir*. Ketidaktahuan ini mengakibatkan rendahnya partisipasi dalam instrumen keuangan halal sebenarnya mempunyai potensi besar untuk dapat memperkuat ekonomi.³

Perkembangan pada pasar modal syariah juga masih terkendala karena kurangnya inovasi produk syariah yang variatif dan juga kompetitif. Banyak dari investor yang masih berfikir bahwa instrumen syariah terlalu terbatas dan juga kurang fleksibel jika dibandingkan dengan pasar konvensional. Dalam situasi ini, peran dari sukuk tematik (*seperti sukuk hijau dan sukuk wakaf*) sebenarnya sudah sangat strategis. Akan tetapi, penetrasi dan juga pemahaman masyarakat terhadap produk-produk tersebut masih sangat rendah.⁴

Green sukuk merupakan instrumen pembiayaan syariah yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah, yang menghindari unsur *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (perjudian), serta mendanai proyek-proyek yang ramah lingkungan, seperti energi terbarukan, pengelolaan limbah, dan infrastruktur hijau.⁵

B. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian kuantitatif digunakan karena data yang dikumpulkan berupa angka-angka dan dianalisis menggunakan metode statistik. Pendekatan ini dipilih karena penelitian bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel *independen* yaitu penerbitan *Green Sukuk* dan variabel *dependen* yaitu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Metode kuantitatif digunakan untuk menganalisis data numerik dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya melalui data sekunder yang bersumber dari instansi resmi.⁶ Pendekatan yang digunakan dalam penelitian kuantitatif ini adalah dengan menggunakan data runtun waktu (*time series*). Data *time series* merupakan data yang terdiri dari satu objek tetapi meliputi beberapa periode waktu. Metode yang digunakan adalah metode penelitian historis yang bersifat kausal distributif, artinya penelitian yang dilakukan untuk menganalisis suatu keadaan yang telah lalu dan menunjukkan arah hubungan antara variabel.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data historis yang berkaitan dengan penerbitan *Green Sukuk* dan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, yang tersedia dari tahun 2018 hingga 2024. Tahun 2018 dipilih sebagai

³ Ria Oktaviani Supriadi Kamaruddin, 'Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Tinjauan Prinsip, Mekanisme, Dan Tantangannya', *Jurnal Institut Pesantren Sunan Drajat (INSUD)Lamongan*, 09.02 (2025), 218–26.

⁴ Ela Fanirngum, Muhammad Sularno, and Fathur Rochman, 'Analisis Minat Masyarakat Terhadap Pembelian Sukuk Ritel Syariah Sebelum Dan Saat Pandemi Pendahuluan', *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 01.01 (2024), 14–29.

⁵ yetti Afrida Indra, 'Implikasi Penerbitan *Green Sukuk* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dan Kinerja Keuangan Syariah' (Universitas Islam Negeri Fatmawati Sukarno Bengkulu, 2025).

⁶ Arif Rachman and others, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, Ed. by Bambang Ismaya (Karawang: Saba Jaya Publishe, 2024).

awal periode karena merupakan tahun pertama Indonesia secara resmi menerbitkan *Green Sukuk* dalam skema *Sovereign Green Sukuk global*.⁷

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan data dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan penelitian.⁸

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, data sekunder merupakan data-data yang diperoleh secara tidak langsung dari orang lain, kantor yang berupa laporan, profil, buku pedoman atau pustaka.⁹

C. Hasil dan Pembahasan

a. Hasil

1. Uji Validitas

Tabel 1. Hasil Uji Validitas

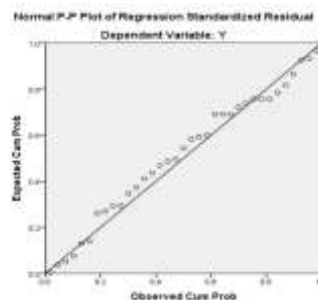
No.	r Hitung	r Tabel	Keterangan
Y1	2,418	1,895	Valid
Y2	2,533	1,895	Valid
Y3	2,175	1,895	Valid
X	2,306	1,895	Valid

Sumber : olahan spss, 2026

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa masing-masing item pertanyaan memiliki r hitung > dari r tabel (1,895) dan bernilai positif. Dengan demikian butir pertanyaan tersebut dinyatakan valid.

2. Uji Normalitas

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Sumber : Olahan SPSS, 2026

Berdasarkan hasil uji *Normal Probability Plot* di atas, menunjukkan bahwa data menyebar mengikuti garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel independen dan variabel dependen memenuhi asumsi normalitas.

3. Uji Multilinearitas

Tabel 2. Hasil uji multilinearitas

⁷ Arif Rachman and others, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, Ed. by Bambang Ismaya (Karawang: Saba Jaya Publishe, 2024).

⁸ Arif Rachman and others, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, Ed. by Bambang Ismaya (Karawang: Saba Jaya Publishe, 2024).

⁹ Jonathan Sarwono, *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif*, cetakan pertama (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006).

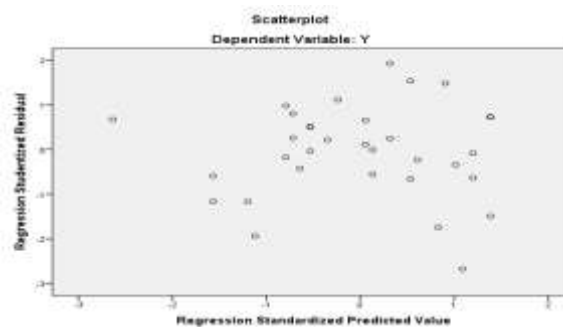
Model	VIF	Tolerance	keterangan
X (Penerbitan <i>Green Sukuk</i>)	0,837 (<0,10)	2,635 (<10)	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Olahan SPSS, 2026

Dari hasil diatas menunjukan bahwa nilai VIF 0,837 (<10) dan nilai tolerance 2,635 (<10) maka disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model ini.

4. Uji Heterokedastisitas

Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber : Olahan
2026

SPSS,

Berdasarkan

grafik

scatterplot menunjukkan bahwa terdapat pola yang jelas serta titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

5. Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinan digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil dari uji Koefisien Determinasi sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.592 ^a	0.613	.805	2,16

Sumber : Olahan SPSS, 2026

Hasil Uji koefisien determinasi menunjukan bahwa pada nilai R Square sebesar 0,613 (61,3%) yang dimana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 61,3 % sedangkan yang 38,75 sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

b. Pembahasan

1. Pengaruh Penerbitan *Green Sukuk* Terhadap Pertumbuhan Jumlah Investor Syariah Di Indonesia

Berdasarkan hasil uji *Normal Probability Plot* di atas, menunjukkan bahwa data menyebar mengikuti garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa data variabel independen dan variabel dependen memenuhi

asumsi normalitas. Penerbitan *green sukuk* mendorong pertumbuhan investor karena menggabungkan keuntungan finansial syariah yang aman (dijamin negara) dengan kontribusi nyata pada lingkungan (proyek hijau), menarik *green investor* baru, memperluas basis investor domestik, memberikan sinyal positif pasar, serta meningkatkan kesadaran investasi berkelanjutan, yang menghasilkan imbal hasil kompetitif sambil mendukung pembangunan ramah lingkungan.¹⁰ Penerbitan *green sukuk* memberikan instrumen investasi yang terdiversifikasi, menggabungkan aspek syariah dan dampak lingkungan, melengkapi instrumen sukuk lainnya (korporasi, negara). Penerbitan *green sukuk* terbukti efektif dalam memperluas pasar investor dengan menawarkan produk yang selaras dengan nilai-nilai syariah dan kebutuhan investasi berkelanjutan, mendorong pertumbuhan jumlah investor baik institusional maupun ritel, serta mendukung pertumbuhan sektor keuangan syariah secara keseluruhan di Indonesia.

2. Pengaruh Penerbitan *Green Sukuk* Terhadap Volume Perdagangan Syariah Di Indonesia.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam penerbitan *green sukuk* mempengaruhi volume perdagangan syariah di Indonesia dengan menunjukkan hasil nilai T hitung sebesar $4,428 > 1,892$ dengan nilai signifikan sebesar $0,001 (<0,05)$. Penerbitan *green sukuk* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan syariah di Indonesia karena menarik investor yang peduli lingkungan (ESG), memperluas basis investor (termasuk investor global), meningkatkan diversifikasi produk syariah, memperkuat komitmen pembangunan berkelanjutan (SDGs), serta didukung kebijakan fiskal seperti insentif pajak yang meningkatkan daya tarik instrumen ini, mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah secara keseluruhan.

3. Pengaruh Penerbitan *Green Sukuk* Terhadap Kapitalisasi Pasar Modal Syariah Di Indonesia.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam penerbitan *green sukuk* mempengaruhi kapitalisasi pasar modal dengan nilai T hitung sebesar $3.735 > 1,895$ serta nilai signifikan sebesar $0.000 (<0,05)$. Penerbitan *green sukuk* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kapitalisasi pasar modal syariah di Indonesia, karena menarik investor yang sadar ESG (*Environmental, Social, Governance*) dan memperluas basis investor ke segmen "*green investor*," meningkatkan likuiditas dan diversifikasi produk, serta memperkuat posisi Indonesia di pasar keuangan syariah global seiring pertumbuhan kesadaran investasi berkelanjutan. Instrumen ini mendukung proyek hijau, meningkatkan pemahaman tentang keuangan syariah, dan mendorong inklusi keuangan, meskipun masih ada tantangan seperti literasi terbatas dan sosialisasi.

¹⁰ Fitri Kurnia And Leli Suwita, 'Analisis Peran Dan Kontribusi Green Sukuk Terhadap Implementasi Sustainable Development Goals (Sdg ' S) Di Indonesia', *Jurnal Menara Ekonomi*, 10.2 (2024), 118–25.

Dalam penerbitan *green sukuk* juga akan memperkaya produk di pasar modal syariah dengan instrumen inovatif yang selaras dengan prinsip syariah dan keberlanjutan serta memperkuat Posisi Global dalam meningkatkan reputasi dan posisi Indonesia di pasar keuangan syariah global sebagai pionir instrumen hijau berkelanjutan. *Green sukuk* juga Mendukung Pembangunan Berkelanjutan seperti Membiayai proyek-proyek hijau, mendukung tujuan SDGs (*Sustainable Development Goals*) dan Paris Agreement, serta mewujudkan komitmen pembangunan berkelanjutan.¹¹

D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka penulis memperoleh kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pada penerbitan *green sukuk* mempengaruhi pertumbuhan jumlah investor syariah di Indonesia dengan nilai T hitung sebesar $3,527 > 1,892$ dengan nilai signifikan sebesar $0,000 (<0,05)$. Penerbitan *green sukuk* terbukti efektif dalam memperluas pasar investor dengan menawarkan produk yang selaras dengan nilai-nilai syariah dan kebutuhan investasi berkelanjutan, mendorong pertumbuhan jumlah investor baik institusional maupun ritel, serta mendukung pertumbuhan sektor keuangan syariah secara keseluruhan di Indonesia.
2. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam penerbitan *green sukuk* mempengaruhi volume perdagangan syariah di Indonesia dengan menunjukkan hasil nilai T hitung sebesar $4,428 > 1,892$ dengan nilai signifikan sebesar $0,001 (<0,05)$. Penerbitan *green Sukuk* menarik minat investor baru (terutama yang mencari investasi bertanggung jawab sosial/SRI) serta investor lama, memperluas basis investor pasar modal syariah serta menjadi instrumen pembiayaan proyek hijau (energi terbarukan serta transportasi berkelanjutan).
3. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam penerbitan *green sukuk* mempengaruhi kapitalisasi pasar modal dengan nilai T hitung sebesar $3,735 > 1,895$ serta nilai signifikan sebesar $0,000 (<0,05)$. Penerbitan *green sukuk* sangat penting untuk memperluas dan memperkuat pasar modal syariah Indonesia, tidak hanya secara finansial tetapi juga dalam konteks kontribusi nyata terhadap agenda lingkungan global, menjadikannya instrumen vital untuk keuangan syariah yang modern dan relevan.

¹¹ Jannah.

DAFTAR PUSTAKA

- Damayanti, Intan Amelia, *'Islamic Investment and Capital Market : Analysis of Developments and Challenges in the Modern Era'*, Journal Corner of Education, Linguistics, and Literature, 5.001 (2025), 366–75
- Fanirngrum, Ela, Muhammad Sularno, and Fathur Rochman, *'Analisis Minat Masyarakat Terhadap Pembelian Sukuk Ritel Syariah Sebelum Dan Saat Pandemi Pendahuluan'*, Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam, 01.01 (2024), 14–29
- Indra, yetti afrida, *'Implikasi Penerbitan Green Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dan Kinerja Keuangan Syariah'* (universitas islam negeri fatmawati sukarno bengkulu, 2025)
- Kamaruddin, Ria Oktaviani Supriadi, *'Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Tinjauan Prinsip, Mekanisme, Dan Tantangannya'*, Jurnal Institut Pesantren Sunan Drajat (INSUD) Lamongan, 09.02 (2025), 218–26
- Kurnia, Fitri, and Leli Suwita, *'Analisis Peran Dan Kontribusi Green Sukuk Terhadap Implementasi Sustainable Development Goals (Sdg ' S) Di Indonesia'*, Jurnal Menara Ekonomi, 10.2 (2024), 118–25
- Rachman, Arif, Yochanan, Andi Ilham Samanlangi, and Hery Purnomo, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, ed. by Bambang Ismaya (Karawang: Saba Jaya Publishe, 2024)
- Salsabila, Syifa Destya, Burhanudin, Putri Amanda Ardita, Fifi Aprilia Yulianti, Ria Anisatus Solihah, and Muhammad Taufiq Abadi, *'Pasar Modal Syariah'*, Jurnal Ilmiah Research and Development Student (JIS), 2.1 (2024)
- Sarwono, Jonathan, *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif*, cetakan pe (Yogyakarta: graha ilmu, 2006)