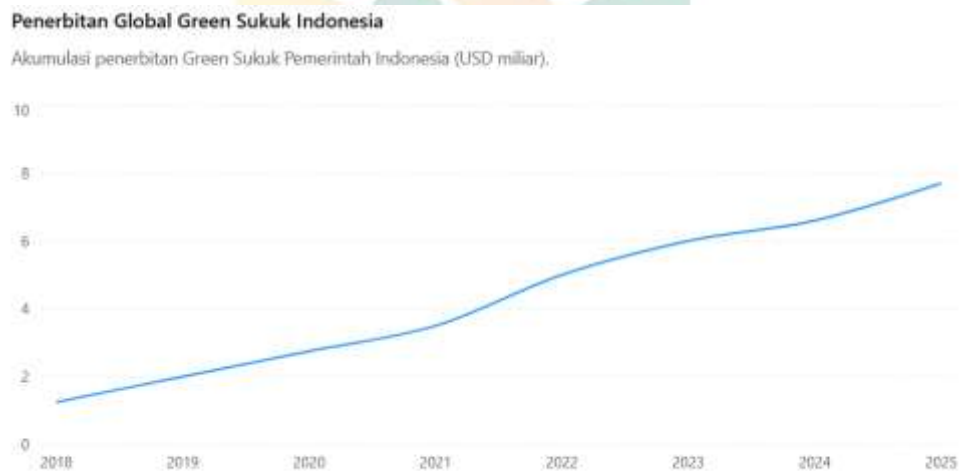


BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pembangunan ekonomi telah memicu lahirnya konsep pembangunan berkelanjutan yang menekankan keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Dalam hal ini, pasar modal berperan sebagai alternatif yang dapat mendukung pencapaian pembangunan melalui penerapan sistem yang ramah lingkungan. Selain perbankan dan lembaga keuangan non-bank, pasar modal menyediakan opsi investasi bagi para investor. Di banyak negara, terutama yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal memegang peran penting dalam mendukung aktivitas ekonomi (Candra, 2020).



Sumber: DJPPR KEMENKEU

Indonesia merupakan negara pertama di dunia yang menerbitkan *sovereign green sukuk* pada tahun 2018 dengan nilai penerbitan awal sebesar USD 1,25 miliar. Hingga tahun 2025, total penerbitan *Global Green Sukuk*

Indonesia telah mencapai USD 7,7 miliar, menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan dan menempatkan Indonesia sebagai salah satu penerbit *green sukuk* terbesar di dunia.

Laporan yang diterbitkan pada tahun 2022 oleh IPCC (*Intergovernmental Panel on Climate Change*), mengungkap bahaya iklim yang akan dihadapi manusia di abad ke-21 sebagai akibat dari pemanasan global sebesar 1,5 derajat. Terkait perubahan iklim, Indonesia telah menyatakan niatnya untuk mengurangi emisi gas rumah kaca sebesar 26% pada tahun 2020 dan 29% pada tahun 2030 dengan upaya sendiri, dan sebesar 41% dengan bantuan negara lain pada tahun 2030 (IPCC, 2022). Tentu saja diperlukan dana yang sangat besar untuk mencapai tujuan tersebut. Diperkirakan dibutuhkan dana sebesar 247,2 miliar dolar AS atau sekitar Rp 3.641 triliun per tahun. Hal ini menunjukkan bahwa pendanaan untuk aksi iklim dan pembangunan berkelanjutan belum ditangani secara memadai oleh anggaran nasional sendiri (Suwanan *et al.*, 2022).

Menurut laporan Yayasan Inovasi Pembangunan Hijau (2020) tentang pelaksanaan KTT Dunia 2005, pembangunan ekonomi, pembangunan sosial, dan perlindungan lingkungan adalah tiga pilar yang saling bergantung dan melengkapi yang menjadi landasan pembangunan berkelanjutan. Menurut Sugandhy *et al.* (2007) Membantu masyarakat miskin yang tidak punya pilihan lain selain merusak lingkungan adalah salah satu dari lima tujuan utama Program Lingkungan Hidup Perserikatan Bangsa-Bangsa. Empat tujuan lainnya adalah pembangunan yang mendorong kemandirian sekaligus melindungi lingkungan, pembangunan yang hemat biaya dan ramah lingkungan, dan terakhir,

meningkatkan kesehatan lingkungan melalui penyediaan air bersih dan perumahan yang layak. Mereka yang rentan terhadap dampak perubahan iklim dapat mengalami kerugian materiil serta gangguan terhadap mata pencaharian mereka.

Kerugian ekonomi terbesar akan terjadi di Indonesia, di mana diperkirakan pada tahun 2050, negara ini akan kehilangan 132 triliun dolar akibat perubahan iklim (USAID, 2016). Karena perannya yang sangat penting dalam kehidupan manusia, lingkungan hidup layak mendapatkan lebih dari sekadar status objek; lingkungan hidup layak mendapatkan penghormatan yang setinggi-tingginya. Ketika manusia bertindak secara berkelanjutan, mereka membantu menjaga lingkungan hidup agar tetap layak huni, sementara ketika mereka bertindak tidak bertanggung jawab, mereka merusaknya (Harahap, 2015).

Surat Ar-Rum [30]:41 Allah SWT menegaskan bahwa manusia, yang tidak terlalu memikirkan perlindungan lingkungan, sebagian besar bertanggung jawab atas kerusakan Bumi. Baik di Bumi maupun di akhirat, Islam mengajarkan para pengikutnya untuk terus mencari kehidupan yang lebih baik. Kemakmuran adalah perintah dari Allah SWT, yang telah mempercayakan manusia dengan sarana untuk mencapai kemakmuran sesuai dengan rencana-Nya. Dalam Islam, berinvestasi adalah salah satu cara untuk mengelola dan menggunakan uang (Irawan *et al.*, 2023).

Berdasarkan perspektif Islam, kegiatan investasi merupakan kegiatan keuangan yang mencakup Muamalah sedangkan hukum asalnya boleh (Mubah) kecuali ada larangan yang jelas (Fauziah & Andri Ibrahim, 2022). Seperti pada

surat Al-Hasyr ayat 18 “Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok.

Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (Al’Quran) yang artinya memberikan nasehat moral tentang investasi sehingga menjadi persembahan hidup baik di dunia maupun di akhirat, karena yang dimaksud dengan ibadah dalam Islam juga menjadi nilai di akhirat. Terdapat dua kaidah penting yang harus dipatuhi saat bertransaksi termasuk pada investasi. Prinsip ini terdiri atas kaidah *al-kharaj bi al-daman* dimana hak mendapatkan hasil disebabkan menanggung kerugian serta kaidah *al-gunm bi al-ghum* dimana profit muncul bersama risiko atau risiko itu menertao manfaat (Nurjamil *et al.*, 2024).

Keuangan syariah di Indonesia terus mengalami akselerasi setiap tahunnya yang dibuktikan dengan pertumbuhan aset keuangan syariah yang terbagi menjadi tiga yaitu perbankan syariah, lembaga keuangan non perbankan syariah (perusahaan keuangan, asuransi dan lainnya), dan permodalan syariah. Instrumen yang ada di pasar modal syariah diantaranya adalah sukuk (sukuk korporasi, dana investasi dan sukuk pemerintah). Sukuk adalah sejenis obligasi Islam yang memungkinkan investor Muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi di Indonesia.

Kesejahteraan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi dapat terwujud melalui penerbitan sukuk. Sejauh ini, data menunjukkan bahwa penerbitan sukuk akan mendapat respons positif dari pasar. Pasar menyerap hampir seluruh

sukuk yang diterbitkan, bahkan terkadang permintaannya melebihi pasokan. UU SBSN memiliki banyak sisi positif, termasuk berbagai peluang yang telah disebutkan di atas, namun juga memiliki sisi negatif, seperti sangat inklusifnya segmen pasar dalam konteks sosial. Lembaga keuangan konvensional memiliki porsi yang tidak proporsional terhadap investor awal Sukuk Negara. Dari total sukuk yang dijual pemerintah senilai Rp4,7 triliun, bank konvensional dan lembaga keuangan lainnya menguasai 90%. Hal ini antara lain disebabkan oleh minimnya peran serta dan kontribusi lembaga keuangan syariah dalam perekonomian negara (Ridawati, 2023).

Indonesia dan Malaysia, yang keduanya berpenduduk mayoritas Muslim, langsung memanfaatkan peluang untuk menciptakan pasar modal berbasis hukum syariah. Indonesia tertinggal jauh dari Malaysia, karena Jakarta Islamic Index (JII) baru terbentuk pada tahun 2000, delapan tahun setelah Malaysia mulai membentuk indeks syariah pada tahun 1992. Jika kita bandingkan tolok ukur pasar modal syariah di Indonesia dan Malaysia, *Jakarta Islamic Index* (JII) dan FTSE *Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* (FHSI), kita dapat melihat bahwa keduanya bergerak dalam pola yang hampir sama. Hal ini karena kedua indeks syariah tersebut rentan terhadap fluktuasi skala besar dalam kondisi ekonomi makro global dan kejadian luar biasa yang terjadi di luar negara asal masing-masing. (Antonio, Hafidhoh, & Fauzi, 2013). Malaysia memimpin dalam penerbitan sukuk investasi berkelanjutan dan bertanggung jawab (SRI) di antara negara-negara ASEAN6, terhitung sebesar US\$3,9 miliar dari nilai

penerbitan atau 56 persen dari total penerbitan *sukuk* SRI ASEAN, per November 2021 (Riani *et al.*, 2022).

Terjadi pertumbuhan di tiga sub-Negara signifikan dalam lima tahun terakhir. Tiga sub-Negara tersebut diantaranya Negara investasi, Negara perdagangan dalam negeri, dan Negara perdagangan luar negeri. Perekonomian Indonesia mengalami peningkatan dari pertumbuhan triwulan II tahun sebelumnya sebesar 5,05 persen menjadi pertumbuhan triwulan II tahun ini sebesar 5,44 persen (y-o-y). Sementara itu, terjadi peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 3,72% (q-t-q) dibandingkan triwulan I tahun 2022 (q-t-q). Perekonomian telah menunjukkan tanda-tanda pemulihan sejak triwulan II tahun 2021 dan tren ini belum menunjukkan tanda-tanda akan mereda (Almeida *et al.*, 2020). Pertumbuhan ekonomi yang kuat diperkirakan akan terus berlanjut di Indonesia. Tingkat pemulihan tetap stabil, menurut indikator utama.

Pemerintah perlu segera mengambil tindakan cepat untuk memperbaiki situasi ekonomi makro dalam negeri dan menciptakan lingkungan yang mendukung investasi. Ketika ekonomi secara keseluruhan berjalan baik, investor merasa lebih aman untuk menyimpan uangnya di pasar. Hal ini tentu saja terkait dengan keputusan investasi investor, di mana ia harus memutuskan keuntungan dan risiko yang akan dialami oleh dana yang diinvestasikan. Pasar modal negara ini terus berkembang dengan pesat. Sukuk hijau (*green sukuk*) Indonesia merupakan salah satu dari beberapa produk investasi baru yang hadir di pasar modal (Situngkir, 2020).

Untuk memastikan bahwa pembangunan di Indonesia tidak berbenturan dengan upaya pelestarian lingkungan, keberadaan sukuk hijau (*green sukuk*) sangat menjanjikan sekaligus krusial. Kesepakatan yang berlangsung pada Maret 2018 ini merupakan sukuk hijau (*green sukuk*) pertama yang pernah diterbitkan oleh pemerintah, dan hingga saat ini, Indonesia memegang rekor sebagai negara Asia Tenggara pertama yang melakukannya (*the world's first sovereign green sukuk*) (Karina, 2019). Pembangunan infrastruktur dalam berbagai Negara yang sedang gencar dijalankan oleh pemerintah merupakan potensi untuk mengembangkan sukuk hijau (*green sukuk*) .

Salah satu komponen sukuk adalah sukuk hijau. Istilah "sukuk hijau" mengacu pada jenis obligasi yang sesuai dengan syariah yang dapat digunakan untuk mendanai proyek energi terbarukan atau investasi yang membantu melestarikan sumber daya alam. Untuk mendanai proyek ramah lingkungan, uang dari sukuk hijau akan digunakan untuk tujuan tersebut. Beberapa proyek yang termasuk dalam kategori "*green*" menurut pedoman umum pemerintah adalah: *energy efficiency and renewable energy, green building, green tourism, disaster risk reduction, sustainable transport, waste to energy and waste management, sustainable management natural resources* serta *sustainable agriculture* (Karina, 2019).

Sukuk hijau memiliki dua label: "Islami" dan "Hijau". Label "Islami" berarti bahwa sukuk, obligasi bebas bunga yang menghasilkan keuntungan bagi investor, didasarkan pada prinsip Syariah (hukum Islam). Alih-alih bunga, investor menerima bagian keuntungan yang disepakati yang dihasilkan oleh

kumpulan aset dasar, yang sebagian dimiliki oleh investor (Bank Dunia 2020). Jadi sukuk adalah sekuritas yang sesuai dengan Syariah yang didukung oleh kumpulan aset tertentu. Label “Hijau” berarti bahwa sukuk memenuhi standar *green bond* (disebut juga prinsip dan kerangka kerja), hasil sukuk hijau hanya dapat digunakan untuk mendanai proyek-proyek ramah lingkungan (Aulia, Rahel, & Dalimunthe, 2023). Sumber daya yang diperoleh dari penerbitan sukuk hijau dapat digunakan untuk mendanai proyek energi terbarukan, pengelolaan limbah padat, penggunaan lahan berkelanjutan, dan konservasi keanekaragaman hayati (Prasad *et al.*, 2022).

Sukuk hijau (*green sukuk*) merupakan salah satu instrument investasi yang berprinsip syariah. Dari sinilah investor tertarik dengan adanya sukuk tentunya keuntungannya berupa *capital gain* bagi *sukuk holders*. Dalam mendapatkan keuntungan tersebut investor harus memahami pembelian sukuk jangka pendek maupun jangka panjang, tujuannya tidak lain mengurangi risiko kerugian. Keuntungan yang didapatkan tergantung dari akad yang digunakan dalam membeli sukuk. Terdapat beberapa jenis akad di dalam sukuk hijau (*green sukuk*) diantaranya *ijarah*, *murabahah*, *salam*, *ishtisna'*, *mudharabah* dan *musyarakah* (Affandi & Khanifa, 2022). Tentunya pendapatan yang didapatkan berbeda disetiap akad. Dari sinilah penulis ingin mengkaji keuntungan investasi sukuk hijau (*green sukuk*) serta *impact investment*nya. Sukuk hijau (*green sukuk*) merupakan kesempatan bagi masyarakat untuk terlibat dalam upaya perlindungan lingkungan dengan berinvestasi pada produk keuangan ramah lingkungan sesuai prinsip Syariah (Hasanah, 2019).

Terdapat bukti bahwa sukuk berbasis keuangan syariah lebih tahan terhadap guncangan pasar dibandingkan bentuk pembiayaan lainnya (Noor, 2022). Nantinya, proyek hijau akan didanai menggunakan uang yang terkumpul dari hasil penjualan sukuk hijau (Pujianoro, Dindalila, & Fakhruddin, 2021). Berdasarkan panduan umum yang telah disusun pemerintah, beberapa proyek yang dikategorikan *green* di antaranya: *sustainable agriculture*, *sustainable management natural resources*, *waste to energy* dan *waste management*, *sustainable transport*, *disaster risk reduction*, *green tourism*, efisiensi energi dan *renewable energy*, serta *green building*. Sukuk hijau (*green sukuk*) berpotensi menjadi alat untuk pengembangan investasi, karena selama ini terdapat investor individu dan investor korporasi yang peduli terhadap isu lingkungan hidup, khususnya menangani dampak perubahan iklim (Anggraini, 2018).



Gambar 1. Perkembangan Sukuk di Indonesia Tahun 2019-2023

Sumber: Direktorat Pasar Modal Syariah – Otoritas Jasa Keuangan

Tiga sukuk ritel hijau telah diterbitkan oleh pemerintah Indonesia sepanjang tahun 2019 hingga 2021. Pemerintah telah berhasil menghimpun dana sebesar

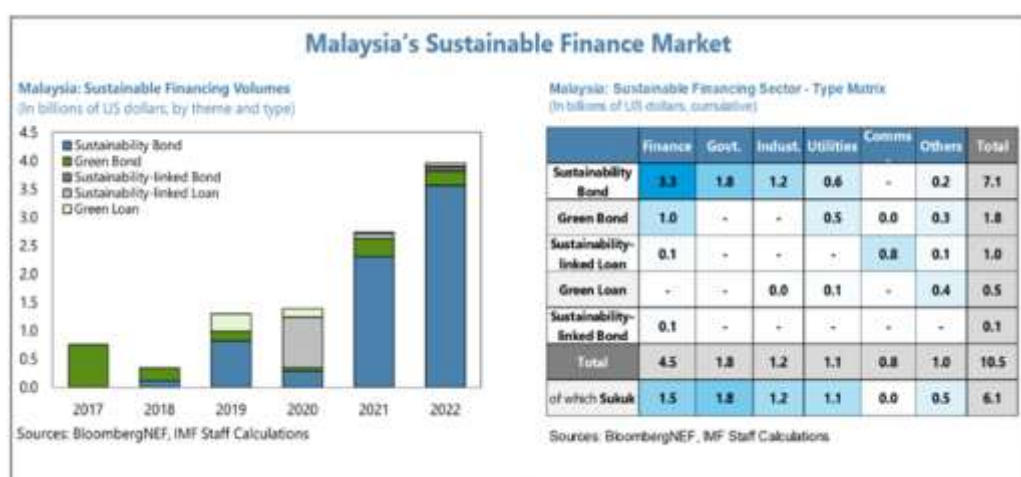
Rp11,8 triliun dari investor ritel di Indonesia melalui tiga penerbitan sukuk ritel hijau. Sukuk ritel hijau pertama kali diterbitkan pada November 2019. Penerbitan perdana tersebut berhasil menghimpun dana sebesar Rp1,4 triliun. Pada tahun 2020, dana yang dihimpun mencapai Rp5,4 triliun dan pada tahun 2021 mencapai Rp5 triliun, meningkat signifikan (Pahlevi, 2023). Selain dijual di pasar ritel, sukuk hijau juga diterbitkan oleh pemerintah dan dijual secara internasional.

Total dana yang dihimpun pemerintah melalui obligasi hijau sejak 2018 adalah \$4,33 miliar, atau sekitar Rp62 triliun. Transportasi umum, penyediaan air, energi hijau (tenaga surya, panas bumi, tenaga air, dll.), dan pengelolaan limbah berkelanjutan merupakan bagian dari infrastruktur hijau yang diuntungkan dari dana yang dihimpun melalui instrumen ini (Ika, 2020). Dengan demikian sukuk hijau (*green sukuk*) merupakan instrument investasi di pasar modal syari'ah yang sebagian keuntungannya dialokasikan untuk beragam proyek pelestarian lingkungan. Pembelian sukuk hijau (*green sukuk*) dikhususkan untuk investor *green* (investor yang hanya menempatkan investasinya pada instrumen ramah lingkungan). Secara tidak langsung, para investor sukuk hijau (*green sukuk*) telah ikut berkontribusi membangun negara Indonesia.

Malaysia memiliki ekosistem keuangan Islam menyeluruh yang komprehensif yang memanfaatkan beragam instrumen, mekanisme, dan inovasi untuk mendorong tujuan yang terkait dengan SDGs. Hal ini termasuk, namun tidak terbatas pada, sukuk, wakaf, penggalangan dana amal, zakat, intermediasi

berbasis nilai, dan *fintech*. Malaysia telah menjadi pasar sukuk terbesar melihat fakta bahwa Malaysia merupakan pionir dan pemain kunci dalam keberlanjutan pasar sukuk (Dr. Rahmayati, 2021).

Malaysia sejak tahun 2014. Pada tahun 2014, Komisi Sekuritas Malaysia menerapkan kerangka sukuk Investasi Berkelanjutan dan Bertanggung Jawab (SRI) untuk mendukung kebijakan ramah lingkungan. pengembangan pasar sukuk terkait dengan proyek-proyek yang mencakup sumber daya alam, energi terbarukan dan efisiensi energi, pengembangan ekonomi, properti dan aset wakaf. Upaya Malaysia dalam memfasilitasi penerbitan sukuk hijau melalui pengembangan kerangka dan ekosistem yang relevan dapat menjadi model dalam menjembatani keuangan Islam dengan SRI. Malaysia menerbitkan Sukuk ramah lingkungan pertama di dunia pada tahun 2017, dan Sukuk keberlanjutan dolar AS yang pertama di dunia pada tahun 2021. Volume penerbitan Sukuk berkelanjutan di Malaysia telah meningkat 307 persen sejak tahun 2017, menjadi \$3,1 miliar pada tahun 2022.



Gambar 2. Pasar keuangan berkelanjutan Malaysia Tahun 2017-2022

Sumber: BloombergNEF, Perhitungan Staf IM

Meskipun literatur mengenai green sukuk berkembang pesat dalam lima tahun terakhir, sebagian besar penelitian masih berfokus pada peran green sukuk sebagai instrumen pembiayaan pembangunan berkelanjutan, mitigasi perubahan iklim, dan pencapaian Sustainable Development Goals (SDGs). Penelitian oleh Liu dan Lai (2021) menyoroti perkembangan green sukuk dalam ekosistem keuangan hijau Islam di Malaysia, sedangkan Pujiantoro et al. (2021), Grahesti et al. (2022), Rahman et al. (2022), Suwanan et al. (2022), serta Mutmainnah dan Romadhon (2023) lebih banyak membahas peluang, tantangan, serta kontribusi green sukuk terhadap pembiayaan proyek ramah lingkungan dan ketahanan perubahan iklim. Penelitian-penelitian tersebut berhasil memperkuat pemahaman mengenai fungsi strategis green sukuk dalam pembangunan berkelanjutan, namun belum memberikan perhatian yang memadai terhadap aspek risiko pasar yang tercermin dalam volatilitas return green sukuk.

Selain itu, penelitian empiris yang mengkaji kinerja pasar green sukuk masih cenderung berfokus pada tingkat pengembalian (yield), respons investor, dan manfaat diversifikasi portofolio. Mohd Roslen et al. (2021) menganalisis perilaku yield Green SRI Sukuk, sementara Billah et al. (2023) menginvestigasi hubungan asimetris antara pasar green bond dan sukuk terhadap faktor risiko global. Riaz et al. (2024) menemukan bahwa penerbitan green sukuk korporasi memperoleh respons positif dari pasar melalui abnormal return yang signifikan. Namun demikian, kajian tersebut belum secara spesifik menjelaskan bagaimana faktor-faktor makroekonomi memengaruhi volatilitas return green sukuk

sebagai indikator risiko investasi yang menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan portofolio.

Kesenjangan berikutnya terletak pada pemilihan variabel penelitian. Sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan pendekatan kualitatif, studi literatur, content analysis, atau event study yang berfokus pada aspek kebijakan, implementasi, dan dampak pembangunan. Sementara itu, penelitian yang menghubungkan variabel makroekonomi seperti nilai tukar, jumlah uang beredar, suku bunga bank sentral, dan kebijakan perpajakan dengan perilaku pasar green sukuk masih sangat terbatas. Padahal dalam perspektif teori keuangan modern, variabel-variabel makroekonomi merupakan sumber risiko sistematis yang berpotensi memengaruhi volatilitas instrumen keuangan, termasuk green sukuk. Keterbatasan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kondisi ekonomi makro dan volatilitas return green sukuk masih belum memperoleh perhatian yang memadai dalam literatur keuangan syariah.

Lebih lanjut, sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan dalam konteks satu negara, baik Indonesia maupun Malaysia secara terpisah. Indonesia dikenal sebagai penerbit sovereign green sukuk pertama di dunia, sedangkan Malaysia merupakan salah satu pasar Sustainable and Responsible Investment (SRI) Sukuk terbesar di kawasan ASEAN. Meskipun kedua negara memiliki posisi strategis dalam perkembangan pasar keuangan syariah global, struktur pasar, kebijakan moneter, rezim perpajakan, serta tingkat kematangan industri keuangan syariahnya berbeda. Perbedaan karakteristik tersebut berpotensi menghasilkan respons pasar yang berbeda terhadap perubahan kondisi

makroekonomi. Namun demikian, studi komparatif yang membandingkan pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap volatilitas return green sukuk antara Indonesia dan Malaysia masih sangat terbatas.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan literatur dengan menganalisis pengaruh pajak sukuk, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan suku bunga bank sentral terhadap volatilitas return green sukuk pada pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini tidak hanya memperluas kajian green sukuk dari perspektif pembiayaan berkelanjutan menuju perspektif risiko pasar, tetapi juga memberikan kontribusi empiris melalui pendekatan komparatif lintas negara yang hingga saat ini masih jarang ditemukan dalam literatur keuangan syariah. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan volatilitas return green sukuk sekaligus menjadi referensi bagi regulator, investor, dan pengembang pasar keuangan syariah dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas dan keberlanjutan pasar green sukuk.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh hasil berbagai kajian dampak *makro ekonomi* pasar modal dan keinginan untuk mengkaji kesamaan pergerakan indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Novelty penelitian ini terletak pada pengembangan model empiris determinan volatilitas *return green sukuk* melalui integrasi perspektif Islamic Finance dan Sustainable Finance. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang lebih banyak menyoroti peran green sukuk sebagai instrumen pembiayaan pembangunan berkelanjutan, penelitian ini

memposisikan green sukuk sebagai instrumen investasi yang memiliki risiko pasar dan dipengaruhi oleh dinamika *makro ekonomi*.

Penelitian ini menghasilkan bukti empiris mengenai sensitivitas volatilitas *return green sukuk* terhadap pajak, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan suku bunga, serta mengidentifikasi perbedaan respons instrumen green sukuk pada dua pasar syariah utama dunia, yaitu Indonesia dan Malaysia. Temuan tersebut diharapkan dapat memperluas literatur mengenai perilaku risiko green sukuk sekaligus memberikan dasar bagi pengembangan kebijakan pengelolaan pasar sukuk berkelanjutan di negara berkembang.

B. Rumusan Masalah

Beberapa rumusan masalah dapat diajukan berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas ialah :

1. Bagaimana pengaruh pajak sukuk terhadap volatilitas *return green* sukuk?
2. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap volatilitas *return green* sukuk?
3. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap volatilitas *return green* sukuk?
4. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap volatilitas *return green* sukuk?
5. Apakah sensitivitas volatilitas *return green sukuk* terhadap factor-faktor *makro ekonomi* berbeda antara Indonesia dan Malaysia?

C. Batasan Masalah Penelitian

Ada dua faktor yang mempengaruhi volatilitas *return green sukuk*(*green sukuk*) pada pasar modal syariah di Indonesia dan Malaysia yaitu faktor domestik dan faktor global. Faktor domestik diantaranya yaitu faktor jumlah

uang beredar (JUB), suku bunga dan pajak sukuk negara dan faktor global terdiri dari nilai tukar. Penelitian ini dibatasi hanya meneliti pengaruh faktor domestik dan global pada volatilitas *return green sukuk di* pasar modal syariah Indonesia dan Malaysia.

D. Tujuan Penelitian

Berikut adalah tujuan penelitian yang harus dipenuhi berdasarkan rumusan masalah :

1. Menganalisa pengaruh pajak sukuk terhadap volatilitas return perdagangan sukuk hijau di Indonesia dan Malaysia
2. Menganalisa pengaruh nilai tukar rupiah terhadap volatilitas *return green sukuk di* Indonesia dan Indonesia
3. Menganalisa pengaruh jumlah uang beredar terhadap volatilitas sukuk hijau di Indonesia dan Malaysia
4. Menganalisa pengaruh suku bunga terhadap volatilitas sukuk hijau di Indonesia dan Malaysia
5. Menganalisis perbedaan sensitivitas volatilitas *return green sukuk* terhadap factor-faktor *makro ekonomi* antara pasar syariah Indonesia dan Malaysia.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, temuan penelitian ini akan bermanfaat:

- a. Untuk melengkapi dan meningkatkan pengetahuan dan teori ilmiah yang ada.

- b. Untuk menjelaskan penelitian yang menyoroti pentingnya sukuk hijau dalam mendukung keuangan Islam dan menghasilkan perubahan iklim yang positif di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis hasil penelitian ini akan bermanfaat :

a. Bagi Akademisi

- 1) Khususnya di bidang pasar modal Islam, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dengan membantu dalam perumusan hipotesis.
- 2) Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkuat perlunya penelitian tambahan dan menjadi dasar bagi penelitian di masa mendatang.

b. Bagi Penulis

- 1) Penulis memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang Analisis peran sukuk hijau (green sukuk) dalam memperkuat keuangan syariah dan menciptakan Indonesia Ramah Lingkungan sebagai hasil dari penelitian ini.
- 2) Dapat berfungsi sebagai platform bagi penulis untuk menggabungkan pengalaman penelitian dan menerapkan apa yang mereka pelajari di kelas.

c. Bagi Masyarakat

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan berharga tentang kondisi keuangan Islam, khususnya dalam kaitannya dengan pasar modal Islam, khususnya sukuk.

