Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi dan Keuangan Syariah
Volume. 4, Nomor. 4, November 2026
e-ISSN :2988-134X ; p-ISSN :2988-148X; Hal. 171-189
DOI: https://doi.org/10.59059/jupiekes.v4i4.4239
Tersedia: https://journal.staiypiqbaubau.ac.id/index.php/jupiekes

Perbedaan Tingkat Kupon, Nilai Emisi, dan Tenor antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi di Indonesia, 2021–2025

Wardatul Janah[1], Abdullah Syakur Novianto[2], Ratna Tri Hardaningtyas[3]
[1-3]Universitas Islam Malang
Email: 22301083001@unisma.ac.id[1], asnovianto@unisma.ac.id[2], ratnatyas@unisma.ac.id[3]
**Penulis Korespondensi: 22301083001@unisma.ac.id*

Abstract. *The development of the Islamic capital market in Indonesia is reflected in the increasing issuance of sukuk. Retail Sukuk and Corporate Sukuk have different characteristics in terms of coupon rate, issuance value, and tenor. This study aims to analyze the differences in these three characteristics between Retail Sukuk and Corporate Sukuk in Indonesia during the 2021–2025 period. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from DJPPR, OJK, and IDX. The sampling technique used purposive sampling with a total of 23 observations consisting of Retail Sukuk and Corporate Sukuk. Data analysis was conducted using descriptive statistics, normality tests, Mann-Whitney U test, and Welch t-test according to the characteristics of the data distribution. The results show that Corporate Sukuk has a higher coupon rate than Retail Sukuk, while Retail Sukuk has a larger issuance value than Corporate Sukuk. Meanwhile, tenor does not show a significant difference between the two types of sukuk. These findings provide an overview of the differences in the characteristics of Retail Sukuk and Corporate Sukuk and contribute to the literature on the Islamic capital market in Indonesia.*

Keywords: *Corporate Sukuk; Coupon Rate; Issuance Value; Retail Sukuk; Tenor.*

Abstrak. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia tercermin dari meningkatnya penerbitan sukuk. Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi memiliki karakteristik yang berbeda dalam coupon rate, nilai emisi, dan tenor. Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan ketiga karakteristik tersebut antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi di Indonesia selama periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari DJPPR, OJK, dan BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan total 23 observasi yang terdiri dari Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, Mann-Whitney U, dan Welch t-test sesuai dengan karakteristik distribusi data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa coupon rate Sukuk Korporasi lebih tinggi dibandingkan Sukuk Ritel dan nilai emisi Sukuk Ritel lebih besar dibandingkan Sukuk Korporasi, sedangkan tenor tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian memberikan gambaran mengenai perbedaan karakteristik Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi serta memberikan kontribusi pada kajian pasar modal syariah di Indonesia.

Kata Kunci: Nilai Emisi; Sukuk Korporasi; Sukuk Ritel; Tenor; Tingkat Kupon.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan pertumbuhan yang semakin signifikan sebagai alternatif sistem keuangan yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan ekonomi, tetapi juga memperhatikan prinsip-prinsip syariah. Salah satu instrumen yang mengalami perkembangan cukup pesat adalah sukuk atau obligasi syariah. Sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah yang diterbitkan berdasarkan akad tertentu dan memberikan imbal hasil sesuai prinsip syariah tanpa menggunakan mekanisme bunga sebagaimana pada instrumen obligasi konvensional. Perkembangan sukuk menunjukkan bahwa instrumen ini tidak hanya menjadi sumber pembiayaan, tetapi juga menjadi sarana investasi yang semakin diminati oleh masyarakat dan pelaku pasar keuangan. (Ahmed et al., 2021)

Naskah Masuk: 14 Agustus 2026; Revisi: 11 September 2026; Diterima: 12 Oktober 2026;
Terbit: 01 November 2026

Di Indonesia, perkembangan sukuk didukung oleh meningkatnya aktivitas pasar modal syariah serta kebutuhan pendanaan yang terus berkembang. Berdasarkan penerbitnya, sukuk dibedakan menjadi Sukuk Ritel yang diterbitkan pemerintah dan Sukuk Korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Sukuk Ritel memiliki karakteristik sebagai instrumen pembiayaan negara yang ditawarkan kepada masyarakat luas dengan tingkat risiko yang relatif lebih rendah (Dara & Pahala, 2023). Sedangkan Sukuk Korporasi diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan karakteristik yang lebih beragam (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Perbedaan tujuan penerbitan tersebut memungkinkan munculnya perbedaan karakteristik instrumen yang ditawarkan kepada investor, terutama dari aspek *coupon rate*, nilai emisi, dan tenor (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2025)

Perkembangan sukuk di Indonesia menunjukkan peningkatan baik dari sisi variasi instrumen maupun aktivitas penerbitannya. Sukuk Ritel yang diterbitkan pemerintah terus mengalami perkembangan sebagai salah satu alternatif pembiayaan negara sekaligus instrumen investasi masyarakat, sedangkan Sukuk Korporasi berkembang sebagai sumber pendanaan sektor swasta melalui pasar modal syariah. Data statistik menunjukkan bahwa penerbitan sukuk di Indonesia mengalami pertumbuhan yang konsisten dan menjadi salah satu indikator meningkatnya minat terhadap instrumen keuangan berbasis syariah (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2021) Selain itu, karakteristik instrumen seperti *coupon rate*, nilai emisi, dan tenor menjadi aspek penting yang memengaruhi keputusan investor dalam memilih instrumen investasi syariah.

Penelitian terdahulu tentang sukuk sebagian besar masih berupa kajian deskriptif, telaah literatur, atau perbandingan dengan instrumen konvensional. Dara dan Pahala (2023) menjelaskan karakteristik Sukuk Ritel melalui kupon, waktu penerbitan, dan jatuh tempo dengan pendekatan literature review, tanpa pengujian statistik antarkelompok. Pada tataran struktur, Ahmed et al. (2021) menunjukkan bahwa struktur kontrak dan mekanisme penetapan harga adalah karakteristik utama yang membedakan sukuk dari obligasi konvensional. Untuk Sukuk Korporasi, Mulyadi et al. (2022) menemukan bahwa pertumbuhannya di Indonesia dipengaruhi kondisi makroekonomi, seperti inflasi dan jumlah uang beredar. Noor dan Wulandari (2025) menemukan bahwa perusahaan berperingkat kredit lebih rendah dan berleverage lebih tinggi cenderung memilih menerbitkan sukuk. Pada dimensi tenor, Ni'mah et al. (2020) menemukan bahwa jatuh tempo memengaruhi peringkat Sukuk Korporasi, sedangkan Saeed et al. (2021) menunjukkan bahwa hubungan tenor dan risiko pada sukuk tidak sekuat pada obligasi konvensional.

Penelitian terdahulu mengenai sukuk mencakup kajian mengenai karakteristik instrumen, struktur akad, mekanisme penetapan harga, perkembangan pasar, serta perbandingan sukuk dengan instrumen keuangan konvensional. Dara dan Pahala (2023), melalui pendekatan *literature review*, membahas karakteristik investasi Sukuk Ritel di Indonesia, termasuk aspek kupon, waktu penerbitan, dan jatuh tempo. Sementara itu, Ahmed et al. (2021) mengkaji struktur kontrak dan mekanisme penetapan harga sukuk serta menunjukkan bahwa karakteristik kontrak merupakan salah satu aspek penting dalam memahami perbedaan sukuk dengan instrumen konvensional. Pada tingkat internasional, Almaskati (2022) membandingkan penerbitan sukuk dan obligasi konvensional di pasar perdana selama periode 2000–2021 menggunakan pendekatan propensity score matching. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sukuk diterbitkan dengan tingkat kupon yang secara umum lebih rendah daripada obligasi konvensional, dengan perbedaan yang lebih besar pada penerbitan korporasi.

Studi komparatif lainnya menunjukkan bahwa karakteristik sukuk dapat berbeda menurut struktur akad, negara, dan karakteristik penerbitannya. Marzuki et al., (2025) , melalui studi *Comparative Analysis of Sukuk Structures, Ratings and Yields: Evidence from Malaysia and Indonesia*, membandingkan karakteristik sukuk di Indonesia dan Malaysia dengan menitikberatkan pada struktur, peringkat, dan imbal hasil. Studi tersebut menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik pasar dan lingkungan kelembagaan dapat tercermin dalam karakteristik penerbitan sukuk. Temuan serupa terlihat dalam penelitian Shafira et al., (2026) yang membandingkan perkembangan sukuk Indonesia dan Malaysia berdasarkan aspek regulasi, struktur pasar, ukuran pasar, serta karakteristik penerbitan, termasuk jenis akad, tenor, dan rating, dengan menggunakan data sekunder periode 2005–2024. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya perbedaan perkembangan dan karakteristik pasar sukuk antara Indonesia dan Malaysia, terutama dalam aspek ukuran penerbitan, struktur pasar, regulasi, dan karakteristik instrumen. Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwa penelitian sukuk telah berkembang dari kajian konseptual dan perkembangan pasar menuju analisis empiris yang membandingkan karakteristik penerbitan berdasarkan struktur akad, tenor, rating, ukuran penerbitan, dan imbal hasil.

Meskipun demikian, sebagian studi komparatif internasional lebih banyak membandingkan sukuk dengan obligasi konvensional atau membandingkan karakteristik sukuk antarnegara. Sementara itu, penelitian yang secara khusus membandingkan Sukuk Ritel pemerintah dengan Sukuk Korporasi dalam satu lingkungan pasar nasional, dengan menggunakan indikator tingkat imbal hasil, nilai emisi, dan tenor secara simultan, masih relatif terbatas. Perbedaan tersebut penting untuk dikaji karena Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi

berada dalam lingkungan pasar yang sama, tetapi memiliki penerbit, tujuan pendanaan, karakteristik risiko, serta mekanisme penerbitan yang berbeda. Dengan demikian, perbandingan kedua instrumen dapat memberikan gambaran yang lebih spesifik mengenai bagaimana perbedaan karakteristik penerbit tercermin dalam karakteristik penerbitan sukuk.

Periode 2021–2025 menjadi relevan untuk dianalisis karena mencakup periode pemulihan aktivitas ekonomi setelah pandemi sekaligus perkembangan penerbitan sukuk di Indonesia. Dalam periode tersebut, kondisi pasar dan kebijakan moneter mengalami perubahan sehingga karakteristik tingkat imbal hasil dan keputusan penerbitan dapat mengalami variasi. Penelitian mengenai Sukuk Ritel juga menunjukkan bahwa variabel kupon dan BI Rate berkaitan dengan harga Sukuk Ritel, yang mengindikasikan bahwa kondisi makroekonomi perlu diperhatikan dalam memahami karakteristik pasar sukuk (Hanifah & Pantas, 2022) . Oleh karena itu, analisis terhadap data penerbitan selama beberapa tahun diperlukan agar perbandingan tidak hanya didasarkan pada satu periode penerbitan.

Berdasarkan celah penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan karakteristik Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi di Indonesia selama periode 2021–2025 berdasarkan tiga indikator, yaitu coupon rate, nilai emisi, dan tenor. Penelitian ini menggunakan data penerbitan aktual dan pendekatan statistik komparatif untuk menguji apakah perbedaan karakteristik kedua kelompok tersebut signifikan secara statistik. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi pada literatur pasar modal syariah Indonesia dengan memberikan bukti empiris mengenai perbedaan karakteristik penerbitan antara sukuk pemerintah yang ditujukan kepada investor ritel dan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan dalam periode pengamatan yang relatif mutakhir.

2. KAJIAN TEORI

Risk–Return Trade-Off

Risk–return trade-off merupakan konsep fundamental dalam teori keuangan yang menjelaskan bahwa keputusan investasi melibatkan hubungan antara tingkat risiko yang ditanggung investor dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Konsep ini berakar pada teori portofolio modern yang dikembangkan oleh Markowitz (1952), yang menjelaskan bahwa investor mempertimbangkan risiko dan *expected return* dalam menentukan keputusan investasi. Selanjutnya, Sharpe (1964) mengembangkan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan melalui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang menjelaskan bahwa aset dengan risiko sistematis yang lebih tinggi akan memiliki tingkat pengembalian yang disyaratkan lebih tinggi. Dengan demikian, secara teoritis investor

mengharapkan kompensasi atas risiko yang lebih besar melalui tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Dalam konteks sukuk, konsep *Risk–return trade-off* dapat digunakan untuk menjelaskan perbedaan tingkat imbal hasil antara sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah dan sukuk yang diterbitkan oleh korporasi. Sukuk Ritel merupakan bagian dari Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan oleh pemerintah, sedangkan sukuk korporasi diterbitkan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Perbedaan karakteristik penerbit tersebut dapat menimbulkan perbedaan profil risiko yang dihadapi investor. Sukuk Korporasi memiliki risiko kredit yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran sesuai dengan ketentuan penerbitan, sedangkan sukuk ritel memiliki karakteristik risiko yang berkaitan dengan kemampuan pemerintah memenuhi kewajibannya sebagai penerbit SBSN.

Berdasarkan konsep tersebut, apabila risiko yang dipersepsikan investor terhadap sukuk korporasi lebih tinggi dibandingkan sukuk ritel, investor secara teoritis akan mensyaratkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas tambahan risiko tersebut. Dengan demikian, perbedaan tingkat imbal hasil antara sukuk ritel dan sukuk korporasi dapat dipahami sebagai salah satu konsekuensi dari perbedaan karakteristik risiko penerbit. Dalam penelitian ini, *risk–return trade-off* digunakan sebagai landasan teoritis utama untuk menjelaskan hubungan antara profil risiko dan tingkat imbal hasil sukuk serta menjadi dasar dalam pengembangan hipotesis mengenai perbedaan *coupon rate* atau tingkat imbal hasil antara sukuk ritel dan sukuk korporasi.

Namun demikian, penerapan konsep *risk–return trade-off* pada sukuk perlu mempertimbangkan karakteristik khusus instrumen syariah. Imbal hasil sukuk tidak diposisikan sebagai bunga atas pinjaman, melainkan berasal dari struktur akad dan aset atau kegiatan usaha yang menjadi dasar penerbitan sukuk. Oleh karena itu, perbedaan imbal hasil tetap dapat dianalisis dari perspektif risiko dan pengembalian, tetapi mekanisme pembentukan imbal hasil harus dijelaskan berdasarkan prinsip dan akad syariah yang mendasarinya.

Sukuk

Sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan syariah yang berkembang pesat sebagai alternatif pembiayaan dan investasi di pasar modal. Berbeda dengan obligasi konvensional yang didasarkan pada hubungan utang-piutang dengan mekanisme bunga, sukuk diterbitkan berdasarkan prinsip syariah melalui kepemilikan atas aset, manfaat aset, proyek, maupun kegiatan usaha yang menjadi dasar penerbitannya (*underlying asset*) (Margaretha, 2025). Dengan demikian, hubungan antara penerbit dan investor dalam sukuk bukan merupakan hubungan kreditur dan debitur, melainkan hubungan kepemilikan terhadap aset atau manfaat

yang menghasilkan imbal hasil sesuai akad yang digunakan. Karakteristik tersebut menjadikan sukuk sebagai instrumen yang memenuhi prinsip syariah sekaligus mampu menjadi sumber pendanaan jangka menengah dan jangka panjang bagi pemerintah maupun sektor korporasi.(Ahmed et al., 2021; Otoritas Jasa Keuangan, 2025)

Perkembangan sukuk secara global menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir seiring meningkatnya kebutuhan terhadap instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah. Tidak hanya di negara-negara dengan mayoritas penduduk Muslim, sukuk juga mulai dimanfaatkan oleh berbagai negara sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan dan diversifikasi sumber pendanaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sukuk tidak lagi dipandang sebagai instrumen keuangan yang bersifat regional, melainkan telah berkembang menjadi bagian dari pasar keuangan internasional yang memiliki daya saing tinggi. (Almaskati, 2022; Mseddi, 2022)

Di Indonesia, perkembangan sukuk didukung oleh meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi berbasis syariah serta kebijakan pemerintah yang mendorong pengembangan pasar modal syariah (Komala et al., 2025). Pemerintah secara aktif menerbitkan Sukuk Negara untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), sementara sektor swasta memanfaatkan Sukuk Korporasi sebagai salah satu alternatif memperoleh sumber pembiayaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sukuk memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional sekaligus memperluas pilihan instrumen investasi bagi masyarakat.

Sukuk Ritel

Sukuk Ritel merupakan salah satu jenis Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia dan ditawarkan secara khusus kepada investor individu Warga Negara Indonesia(Arini & Adiputra, 2023). Instrumen ini diterbitkan berdasarkan prinsip syariah dengan menggunakan akad yang sesuai dengan ketentuan syariah serta didukung oleh underlying asset sebagai dasar penerbitannya. Berbeda dengan obligasi konvensional yang menggunakan sistem bunga, Sukuk Ritel merepresentasikan kepemilikan investor atas manfaat atau aset tertentu sehingga seluruh mekanisme penerbitannya harus sesuai dengan prinsip syariah. Kehadiran Sukuk Ritel memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk berinvestasi secara aman sekaligus berpartisipasi dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Penerbitan Sukuk Ritel memiliki tujuan yang lebih luas dibandingkan sekadar menghimpun dana dari masyarakat. Dana yang diperoleh pemerintah melalui penerbitan Sukuk Ritel dimanfaatkan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN),

pembangunan infrastruktur, pendidikan, kesehatan, serta berbagai program strategis nasional lainnya. Dengan demikian, Sukuk Ritel tidak hanya memberikan manfaat ekonomi bagi investor melalui pembayaran imbal hasil secara berkala, tetapi juga memberikan manfaat sosial karena dana investasi yang dihimpun digunakan untuk mendukung pembangunan nasional secara berkelanjutan (Marom, 2026).

Sebagai instrumen investasi syariah, Sukuk Ritel memiliki beberapa karakteristik yang menjadi daya tarik bagi investor. Karakteristik tersebut meliputi pembayaran imbal hasil (coupon) secara periodik, jaminan pembayaran pokok dan imbal hasil oleh pemerintah, penggunaan akad syariah, adanya underlying asset, serta jangka waktu investasi (tenor) yang telah ditentukan sejak awal penerbitan. Selain itu, sebagian besar seri Sukuk Ritel dapat diperdagangkan di pasar sekunder setelah melewati masa minimum kepemilikan sesuai ketentuan yang berlaku, sehingga memberikan fleksibilitas bagi investor dalam mengelola portofolio investasinya.(Franky et al., 2024)

Sukuk Korporasi

Sukuk Korporasi merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan atas suatu aset, manfaat aset, proyek, maupun kegiatan usaha yang diterbitkan oleh perusahaan berdasarkan prinsip syariah sebagai alternatif sumber pembiayaan jangka menengah dan jangka panjang. Berbeda dengan Sukuk Ritel yang diterbitkan oleh pemerintah, Sukuk Korporasi diterbitkan oleh badan usaha atau perusahaan untuk memperoleh dana dari investor guna mendukung kebutuhan operasional, ekspansi usaha, maupun restrukturisasi pembiayaan. Seluruh proses penerbitannya harus memenuhi ketentuan syariah serta memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Otoritas Jasa Keuangan, 2025)

Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia menunjukkan tren yang positif seiring meningkatnya kebutuhan perusahaan terhadap sumber pendanaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Selain memberikan alternatif pembiayaan bagi perusahaan, Sukuk Korporasi juga memperluas pilihan investasi bagi masyarakat dan investor institusional yang menghendaki instrumen investasi berbasis syariah. Peningkatan jumlah emisi Sukuk Korporasi menunjukkan semakin besarnya kepercayaan pelaku pasar terhadap instrumen keuangan syariah sebagai salah satu komponen penting dalam pengembangan pasar modal Indonesia.(Bursa Efek Indonesia, 2025)

Karakteristik Sukuk Korporasi pada dasarnya sama dengan sukuk pada umumnya, yaitu menggunakan akad syariah sebagai dasar penerbitan, didukung oleh underlying asset, serta memberikan imbal hasil kepada investor sesuai dengan akad yang digunakan. Namun

demikian, karakteristik Sukuk Korporasi juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan, profil risiko penerbit, serta prospek usaha perusahaan. Oleh karena itu, investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya *coupon rate*, tetapi juga memperhatikan kualitas perusahaan penerbit, kemampuan membayar kewajiban, serta kondisi industri tempat perusahaan beroperasi. (Nawaf Almaskati, 2022)

Coupon Rate

Tingkat imbal hasil merupakan salah satu karakteristik penting dalam penerbitan sukuk karena mencerminkan kompensasi ekonomi yang diterima investor atas dana yang ditempatkan selama periode investasi. Dalam penelitian ini, istilah *coupon rate* digunakan secara operasional untuk merujuk pada tingkat imbal hasil yang tercantum dalam dokumen penerbitan sukuk. Penggunaan istilah tersebut tidak dimaksudkan untuk menyamakan sukuk dengan obligasi konvensional, karena imbal hasil sukuk berasal dari struktur akad yang mendasari penerbitannya, bukan dari bunga atas pinjaman. Oleh karena itu, tingkat imbal hasil sukuk perlu dipahami sesuai dengan karakteristik akad yang digunakan.

Dalam praktiknya, mekanisme imbal hasil sukuk dapat berbeda berdasarkan akad. Pada akad ijarah, imbal hasil berasal dari ujrah atau imbalan atas manfaat aset yang menjadi dasar transaksi, sehingga tingkat imbal hasil dapat ditetapkan sesuai dengan struktur penerbitan. Pada akad mudharabah, imbal hasil berasal dari mekanisme bagi hasil berdasarkan nisbah yang disepakati antara para pihak. Dengan demikian, tingkat imbal hasil yang dicantumkan pada saat penerbitan sukuk mudharabah perlu dipahami sesuai dengan karakteristiknya dan, apabila dinyatakan sebagai tingkat indikatif, tidak serta-merta menunjukkan realisasi imbal hasil yang diterima investor. Sementara itu, pada akad wakalah, imbal hasil ditentukan berdasarkan struktur wakalah yang digunakan dalam penerbitan dan kegiatan investasi yang menjadi dasar akad. Perbedaan mekanisme tersebut menunjukkan bahwa penggunaan istilah *coupon rate* pada sukuk merupakan penyederhanaan operasional untuk mengukur tingkat imbal hasil yang tercantum dalam dokumen penerbitan, bukan untuk mengubah karakteristik syariah dari masing-masing akad.

Dengan demikian, *coupon rate* dalam penelitian ini dipahami sebagai tingkat imbal hasil yang tercantum pada masing-masing seri sukuk pada saat penerbitan, dengan tetap mempertimbangkan karakteristik akad dan kondisi pasar yang melatarbelakangi penerbitannya. Perbedaan tingkat imbal hasil antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi selanjutnya menjadi dasar untuk menguji apakah kedua kelompok sukuk memiliki karakteristik imbal hasil yang berbeda secara statistik.

Nilai Emisi

Nilai emisi merupakan total nilai dana yang berhasil dihimpun melalui penerbitan suatu instrumen sukuk pada saat penawaran perdana. Nilai emisi mencerminkan besarnya nominal sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan. Semakin besar nilai emisi suatu sukuk, semakin besar pula dana yang diperoleh penerbit untuk membiayai berbagai kebutuhan, baik pembangunan nasional maupun ekspansi usaha perusahaan. Oleh karena itu, nilai emisi menjadi salah satu indikator penting dalam menilai skala penerbitan suatu instrumen sukuk. (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2025)

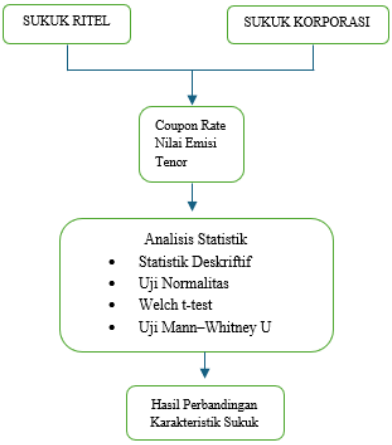
Dalam praktiknya, besarnya nilai emisi dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain kebutuhan pendanaan penerbit, kondisi pasar keuangan, tingkat permintaan investor, stabilitas ekonomi, serta prospek investasi pada saat penerbitan. Pemerintah umumnya menerbitkan Sukuk Ritel dengan nilai emisi yang telah disesuaikan dengan kebutuhan pembiayaan APBN, sedangkan perusahaan menentukan nilai emisi berdasarkan kebutuhan modal, kemampuan pembayaran, serta strategi pembiayaan yang dimiliki. Perbedaan tujuan penerbitan tersebut menyebabkan variasi nilai emisi antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi. (Mulyadi et al., 2022)

Tenor

Tenor merupakan jangka waktu berlakunya suatu instrumen sukuk sejak tanggal penerbitan hingga jatuh tempo. Tenor menunjukkan lamanya periode investasi yang harus dipenuhi oleh investor sebelum pokok investasi dikembalikan oleh penerbit. Dalam pasar modal syariah, tenor menjadi salah satu karakteristik utama yang dipertimbangkan investor karena berkaitan dengan tingkat risiko, kepastian pengembalian investasi, serta besarnya imbal hasil yang diterima selama masa investasi. (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2025).

Besarnya tenor suatu sukuk ditentukan berdasarkan tujuan penerbitan dan kebutuhan pembiayaan penerbit. Pemerintah umumnya menetapkan tenor Sukuk Ritel dalam jangka waktu tertentu yang disesuaikan dengan strategi pembiayaan APBN. Sementara itu, perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menentukan tenor Sukuk Korporasi sesuai dengan kebutuhan pendanaan, kemampuan pembayaran, dan karakteristik proyek yang dibiayai. Perbedaan tersebut menyebabkan variasi tenor antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi (Noor & Wulandari, 2025).

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Berpikir Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perspektif risk–return trade-off, investor pada dasarnya mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang lebih besar. Dalam konteks sukuk, perbedaan karakteristik penerbit antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi dapat berkaitan dengan perbedaan profil risiko yang dihadapi investor. Sukuk Korporasi diterbitkan oleh perusahaan sehingga memiliki eksposur terhadap risiko kredit penerbit, sedangkan Sukuk Ritel diterbitkan oleh pemerintah. Perbedaan karakteristik tersebut secara teoritis dapat menyebabkan investor mensyaratkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi pada Sukuk Korporasi sebagai kompensasi atas risiko yang dipersepsikan lebih tinggi.

Perbedaan *Coupon rate* antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi

Coupon rate merupakan tingkat imbal hasil yang ditawarkan kepada investor atas kepemilikan sukuk. Perbedaan karakteristik penerbit antara sukuk ritel dan sukuk korporasi dapat berkaitan dengan perbedaan tingkat imbal hasil yang ditawarkan. Sukuk ritel diterbitkan oleh pemerintah sehingga memiliki karakteristik penerbitan yang berbeda dengan sukuk korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Dalam perspektif *risk-return trade-off*, tingkat imbal hasil yang lebih tinggi dapat berkaitan dengan tingkat ketidakpastian atau risiko yang lebih besar yang perlu dipertimbangkan investor (Markowitz, 1952; Sharpe, 1964). Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_1: Sukuk Korporasi memiliki coupon rate lebih tinggi daripada Sukuk Ritel di Indonesia pada periode 2021–2025.

Perbedaan Nilai Emisi antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi

Nilai emisi menunjukkan besarnya dana yang dihimpun melalui penerbitan sukuk. Perbedaan karakteristik penerbit dapat menyebabkan perbedaan skala penerbitan antara sukuk ritel dan sukuk korporasi. Sukuk ritel pemerintah diterbitkan sebagai bagian dari strategi pembiayaan negara dan ditawarkan kepada masyarakat secara luas, sedangkan sukuk korporasi diterbitkan oleh masing-masing perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan sesuai dengan skala dan tujuan perusahaan. Dengan mempertimbangkan karakteristik penerbitan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_2: Nilai emisi Sukuk Ritel lebih besar daripada nilai emisi Sukuk Korporasi di Indonesia periode 2021–2025.

Perbedaan Tenor antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi

Tenor menunjukkan jangka waktu sukuk sampai dengan jatuh tempo. Perbedaan karakteristik penerbit dan kebutuhan pembiayaan dapat menyebabkan perbedaan struktur jatuh tempo antara sukuk ritel dan sukuk korporasi. Sukuk ritel diterbitkan pemerintah dengan struktur dan karakteristik produk yang telah ditentukan untuk ditawarkan kepada investor ritel, sedangkan sukuk korporasi memiliki struktur penerbitan yang disesuaikan dengan kebutuhan pembiayaan masing-masing perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_3: Terdapat perbedaan tenor antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi di Indonesia pada periode 2021–2025.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian komparatif yang bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan karakteristik antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi di Indonesia berdasarkan tingkat kupon (coupon rate), nilai emisi, dan tenor. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian memanfaatkan data numerik yang dianalisis menggunakan teknik statistik untuk menghasilkan kesimpulan yang objektif (Creswell & Creswell, 2018). Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik masing-masing kelompok, kemudian dilakukan uji normalitas menggunakan Shapiro–Wilk. Apabila data berdistribusi normal, perbedaan kedua kelompok dianalisis menggunakan Welch's t-test, sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal digunakan Mann–Whitney U test. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dan dilengkapi dengan effect size untuk menunjukkan besarnya perbedaan antarkelompok. Analisis data dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics versi 25

Penelitian menggunakan data sekunder berupa data penerbitan sukuk yang diperoleh melalui metode dokumentasi dari publikasi resmi selama periode 2021–2025. Data sekunder merupakan data yang telah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain untuk digunakan dalam penelitian (Sugiyono, 2022). Data diperoleh dari publikasi resmi Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), serta dokumen penerbitan masing-masing sukuk. Populasi penelitian mencakup seluruh seri Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi yang diterbitkan di Indonesia selama periode 2021–2025. Unit analisis penelitian adalah seri/tranche berdasarkan tenor penerbitan, sehingga seri Sukuk Ritel yang diterbitkan dengan pilihan tenor berbeda diperlakukan sebagai observasi yang berbeda. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kelengkapan informasi mengenai coupon rate, nilai emisi, tenor, dan tanggal penerbitan serta ketersediaan dokumen resmi.

Berdasarkan proses pengumpulan dan seleksi data, diperoleh 23 observasi, yang terdiri atas 13 Sukuk Ritel dan 10 Sukuk Korporasi. Sampel penelitian mencakup seluruh observasi yang memenuhi kriteria penelitian selama periode pengamatan dan digunakan sebagai dasar analisis komparatif. Daftar sampel disajikan pada lampiran yang memuat nama seri, penerbit, tanggal penerbitan, akad, peringkat, coupon rate, nilai emisi, dan tenor. Dengan demikian, penelitian menggunakan data aktual yang telah diterbitkan selama periode 2021–2025, bukan estimasi jumlah observasi yang akan diperoleh.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian menyajikan hasil pengolahan data yang di lakukan terhadap 23 sampel penelitian yang terdiri atas 13 sampel Sukuk Ritel dan 10 Sukuk Korporasi. Analisis dilakukan secara bertahap dimulai dari statistik deskriptif, pengujian asumsi normalitas, hingga pengujian perbedaan karakteristik antar kelompok.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian pada masing-masing kelompok, yaitu Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi. Analisis deskriptif dilakukan terhadap variabel *coupon rate*, nilai emisi, dan tenor dengan melihat nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum serta standar deviasi. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Berdasarkan Kelompok

	Jenis Sukuk	N	Mean	Median	Std. Deviation	Std. Error Mean
Coupon rate (%)	Ritel	13	6,0885	6,30	,51119	,14178
	Korporasi	10	9,5200	10,00	1,20051	,37963
Nilai Emisi (Rp triliun)	Ritel	13	14,81862	17,54	8,316274	2,306519
	Korporasi	10	1,24820	1,17	,794310	,251183
Tenor (tahun)	Ritel	13	3,77	3,00	1,013	,281
	Korporasi	10	4,70	4,50	2,003	,633

Sumber: Data sekunder diolah,2026

Rata-rata *coupon rate* Sukuk Ritel (6.09%) lebih rendah dibandingkan Sukuk Korporasi (9.52%), dengan variasi (standar deviasi) Ritel yang jauh lebih kecil. Rata-rata nilai emisi Sukuk Ritel (Rp14.82 triliun) jauh lebih besar dibandingkan Sukuk Korporasi (Rp1.25 triliun), mencerminkan perbedaan skala penerbitan antara instrumen yang ditawarkan secara nasional kepada investor individu dengan instrumen yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan. Rata-rata tenor Sukuk Ritel (3.77 tahun) sedikit lebih rendah dibandingkan Sukuk Korporasi (4.70 tahun), dengan variasi tenor Korporasi yang jauh lebih besar (SD = 2.00), menunjukkan bahwa jangka waktu Sukuk Korporasi lebih beragam dibandingkan Sukuk Ritel yang relatif terstandarisasi pada tenor 3 dan 5 tahun. Pola deskriptif ini menjadi dasar untuk pengujian perbedaan lebih lanjut pada bagian berikutnya.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan Shapiro-Wilk pada masing-masing kelompok karena jumlah sampel tiap kelompok kurang dari 50. Hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Tests of Normality

	Jenis Sukuk	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Coupon rate (%)	Ritel	,239	13	,040	,770	13	,003
	Korporasi	,255	10	,064	,819	10	,025
Nilai Emisi (Rp triliun)	Ritel	,217	13	,097	,892	13	,105
	Korporasi	,159	10	,200*	,900	10	,221
Tenor (tahun)	Ritel	,392	13	,000	,628	13	,000
	Korporasi	,175	10	,200*	,886	10	,154

**. This is a lower bound of the true significance.*

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data sekunder diolah,2026

Data *coupon rate* tidak berdistribusi normal pada kedua kelompok (Sig. < 0,05). Data tenor tidak berdistribusi normal pada kelompok Sukuk Ritel (Sig. < 0,001), sedangkan pada kelompok Sukuk Korporasi data tenor berdistribusi normal (Sig. = 0,154). Data nilai emisi berdistribusi normal pada kedua kelompok (Sig. > 0,05). Berdasarkan hasil tersebut, uji utama untuk *coupon rate* dan tenor adalah uji Mann-Whitney U, sedangkan uji utama untuk nilai emisi adalah uji Welch t-test (equal variances not assumed).

Hasil Uji Utama

Coupon rate dan Tenor (Mann-Whitney U)

Tabel 3. Hasil Uji Mann-Whitney U – *Coupon rate* dan Tenor

Variabel	Jenis Sukuk	N	Mean Rank	U	Z	Sig. (2-tailed)	r
Coupon rate (%)	Ritel	13	7,00	,000	-4,038	< 0,001	0,84
	Korporasi	10	18,50				
Tenor (tahun)	Ritel	13	10,65	47,500	-1,131	0,258	0,24
	Korporasi	10	13,75				

Sumber: Data sekunder diolah,2026

Uji Mann-Whitney menunjukkan perbedaan *coupon rate* yang signifikan antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi (U = 0,000; Z = -4,038; Sig. < 0,001) dengan ukuran efek sangat besar (r = 0,84). Mean rank Sukuk Korporasi (18,50) lebih tinggi daripada Sukuk Ritel (7,00), dan nilai U = 0,000 menunjukkan tidak ada satu pun *coupon rate* Sukuk Ritel yang lebih tinggi daripada Sukuk Korporasi. Untuk tenor, uji Mann-Whitney tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan (U = 47,500; Z = -1,131; Sig. = 0,258) dengan ukuran efek kecil (r = 0,24).

Nilai Emisi (Welch t-test)

Tabel 4. Hasil Uji Welch t-test – Nilai Emisi (Rp triliun)

	Levene's Test		t-test for Equality of Means					
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Diff.	95% CI Selisih (Lower/Upper)	Hedges'g
Equal variances assumed	29,553	,000	5,115	21	,000	13,570415	8,052623 / 19,088208	2,07
Equal variances not assumed			5,849	12,284	,000	13,570415	8,528162 / 18,612669	

Sumber: Data sekunder diolah,2026

Levene's Test menunjukkan varians kedua kelompok tidak sama (F = 29,553; Sig. < 0,001), sehingga baris yang digunakan adalah "Equal variances not assumed" (Welch t-test). Hasil uji menunjukkan perbedaan nilai emisi yang signifikan antara kedua kelompok (t = 5,849; df = 12,284; Sig. < 0,001), dengan selisih rata-rata (Ritel – Korporasi) sebesar Rp13,570415 triliun (95% CI: 8,528162–18,612669) dan ukuran efek sangat besar (Hedges' g = 2,07).

Berdasarkan hasil uji utama, H_1 (perbedaan coupon rate) dan H_2 (perbedaan nilai emisi) didukung, sedangkan H_3 (perbedaan tenor) tidak didukung.

Uji Robustness

Untuk menilai konsistensi hasil terhadap pendekatan statistik alternatif, setiap variabel diuji kembali menggunakan metode robustness yang sesuai.

Coupon rate dan Tenor (Welch t-test)

Tabel 5. Independent Samples Test – *Coupon rate* dan Tenor (Uji Robustness)

		Levene's Test		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Diff.	95% CI Selisih (Lower/Upper)
Coupon rate (%)	Equal var. assumed	13,392	,001	-9,315	21	,000	-3,43154	-4,19761 / -2,66547

	Equal var. not assumed			-8,468	11,517	,000	-3,43154	-4,31861 / -2,54447
Tenor (tahun)	Equal var. assumed	8,573	,008	-1,457	21	,160	-,931	-2,259 / ,397
	Equal var. not assumed			-1,343	12,525	,203	-,931	-2,433 / ,572

Sumber: Data sekunder diolah,2026

Nilai Emisi (Mann-Whitney U)

Tabel 6. Hasil Uji Mann-Whitney U – Nilai Emisi (Uji Robustness)

Variabel	Jenis Sukuk	N	Mean Rank	U	Z	Sig. (2-tailed)
Nilai Emisi (Rp triliun)	Ritel	13	17,00	,000	-4,031	< 0,001
	Korporasi	10	5,50			

Sumber: Data sekunder diolah,2026

Hasil uji robustness menunjukkan kesimpulan yang konsisten dengan uji utama pada ketiga variabel. *Coupon rate* berbeda signifikan pada uji Welch (t = -8,468; df = 11,517; Sig. < 0,001), nilai emisi berbeda signifikan pada uji Mann-Whitney (U = 0,000; Z = -4,031; Sig. < 0,001), sedangkan tenor tidak berbeda signifikan pada uji Welch (t = -1,343; df = 12,525; Sig. = 0,203). Interval kepercayaan 95% selisih rata-rata tenor mencakup nol (-2,433 sampai 0,572), yang menunjukkan bahwa hasil pengujian tenor tetap tidak signifikan pada pendekatan alternatif.

Pembahasan

Perbedaan Coupon rate Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat kupon antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi. Berdasarkan uji Mann-Whitney, diperoleh nilai U sebesar 0, nilai Z sebesar -4,038, dan signifikansi < 0,001. Rata-rata peringkat Sukuk Ritel sebesar 7,00, sedangkan Sukuk Korporasi sebesar 18,50. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat kupon Sukuk Korporasi secara statistik lebih tinggi dibandingkan Sukuk Ritel. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa Sukuk Korporasi memiliki *coupon rate* lebih tinggi daripada Sukuk Ritel diterima.

Perbedaan tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif *risk-return trade-off*, yaitu instrumen dengan tingkat risiko yang lebih tinggi pada umumnya memberikan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi bagi investor. Sukuk Korporasi diterbitkan oleh perusahaan sehingga karakteristik risikonya berbeda dengan Sukuk Ritel yang diterbitkan pemerintah. Kondisi tersebut dapat tercermin pada tingkat kupon yang ditawarkan kepada investor. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Mulyadi et al. (2022) dan Noor dan Wulandari (2025) yang menunjukkan adanya perbedaan karakteristik imbal hasil antara instrumen sukuk berdasarkan penerbit dan karakteristik investasinya.

Namun, perbedaan tingkat kupon tidak dapat secara langsung diartikan hanya disebabkan oleh perbedaan risiko penerbit. Tingkat kupon juga dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan waktu penerbitan masing-masing sukuk. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Sukuk Korporasi memiliki rata-rata kupon sebesar 9,52%, sedangkan Sukuk Ritel sebesar 6,09%, sehingga terdapat selisih rata-rata sekitar 3,43 poin persentase. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa Sukuk Korporasi menawarkan tingkat kupon yang lebih tinggi dalam periode pengamatan 2021–2025, sesuai dengan arah hipotesis penelitian.

Perbedaan Nilai Emisi Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan nilai emisi antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi. Uji Welch menghasilkan nilai t sebesar 5,849 dengan signifikansi < 0,001, yang menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata nilai emisi kedua kelompok signifikan secara statistik. Rata-rata nilai emisi Sukuk Ritel sebesar Rp14,82 triliun, sedangkan Sukuk Korporasi sebesar Rp1,25 triliun. Dengan demikian, terdapat selisih rata-rata sekitar Rp13,57 triliun dan H2 yang menyatakan bahwa Sukuk Ritel memiliki nilai emisi lebih besar daripada Sukuk Korporasi diterima.

Perbedaan tersebut berkaitan dengan karakteristik penerbit dan tujuan penerbitan masing-masing instrumen. Sukuk Ritel merupakan instrumen yang diterbitkan pemerintah untuk menghimpun dana dari masyarakat dalam skala nasional, sedangkan Sukuk Korporasi diterbitkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Perbedaan cakupan penghimpunan dana tersebut dapat menyebabkan skala nilai emisi kedua kelompok menjadi berbeda. Temuan ini sejalan dengan Mulyadi et al. (2022), Marzuki et al. (2025), dan Shafira et al. (2026) yang menunjukkan adanya perbedaan karakteristik penerbitan sukuk berdasarkan jenis penerbit dan tujuan pendanaannya.

Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa perbedaan nilai emisi bukan sekadar perbedaan nominal, tetapi mencerminkan perbedaan skala penghimpunan dana pada kedua kelompok sukuk. Rata-rata nilai emisi Sukuk Ritel yang lebih besar menunjukkan bahwa instrumen tersebut memiliki kapasitas penghimpunan dana yang lebih luas selama periode penelitian. Meskipun demikian, hasil ini perlu dipahami sesuai karakteristik sampel karena Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi memiliki penerbit serta tujuan pendanaan yang berbeda. Oleh karena itu, temuan penelitian mendukung adanya perbedaan nilai emisi antara kedua kelompok selama periode 2021–2025.

Perbedaan Tenor Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tenor yang signifikan antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi. Uji Mann-Whitney menghasilkan nilai U sebesar

47,5, nilai Z sebesar -1,131, dan signifikansi sebesar 0,258. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga belum terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan tenor antara kedua kelompok. Dengan demikian, H3 tidak memperoleh dukungan secara statistik pada taraf signifikansi 5%.

Secara deskriptif, rata-rata tenor Sukuk Ritel adalah 3,77 tahun, sedangkan Sukuk Korporasi sebesar 4,70 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata Sukuk Korporasi memiliki tenor yang lebih panjang sekitar 0,93 tahun dibandingkan Sukuk Ritel. Namun, perbedaan tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk menunjukkan bahwa karakteristik tenor kedua kelompok memang berbeda dalam populasi yang diteliti. Temuan ini dapat dikaitkan dengan penelitian Noor dan Wulandari (2025), Ni'mah et al. (2020), serta Saeed et al. (2021) yang menunjukkan bahwa karakteristik tenor sukuk dapat dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan dan karakteristik instrumen.

Tidak signifikannya perbedaan tenor juga perlu dipahami dengan mempertimbangkan karakteristik data penelitian. Variasi tenor Sukuk Ritel dalam sampel relatif terbatas, terutama pada tenor 3 dan 5 tahun, sehingga ruang variasinya lebih sempit dibandingkan Sukuk Korporasi. Kondisi tersebut dapat membatasi kemampuan pengujian statistik dalam menangkap perbedaan tenor. Oleh karena itu, hasil penelitian tidak menunjukkan bahwa tenor kedua jenis sukuk pasti sama, melainkan menunjukkan bahwa pada sampel 2021–2025 belum terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan tenor yang signifikan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap 13 Sukuk Ritel dan 10 Sukuk Korporasi periode 2021–2025, dapat disimpulkan bahwa dari tiga karakteristik yang diuji, yaitu coupon rate, nilai emisi, dan tenor, terdapat perbedaan yang signifikan pada *coupon rate* dan nilai emisi, sedangkan tenor tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *coupon rate* memiliki perbedaan yang signifikan antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi, dengan Sukuk Korporasi memiliki *coupon rate* yang lebih tinggi dibandingkan Sukuk Ritel. Nilai emisi juga menunjukkan perbedaan yang signifikan, dengan Sukuk Ritel memiliki nilai emisi yang lebih besar dibandingkan Sukuk Korporasi. Sementara itu, tenor tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi, meskipun Sukuk Korporasi memiliki variasi jangka waktu yang lebih beragam.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penggunaan uji statistik yang disesuaikan dengan karakteristik data, yaitu Mann-Whitney U dan Welch t-test. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang relatif kecil, pemilihan Sukuk Korporasi berdasarkan ketersediaan data, serta belum adanya kontrol terhadap perubahan waktu dan BI Rate. Selain itu, perbedaan akad antara Sukuk Ritel dan Sukuk Korporasi juga menjadi keterbatasan dalam membandingkan kedua jenis sukuk. Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi pada kajian sukuk melalui perspektif *risk-return trade-off* dengan menunjukkan bahwa karakteristik penerbit dan instrumen berkaitan dengan perbedaan *coupon rate* dan nilai emisi, sedangkan tenor tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Saran

Bagi investor, disarankan untuk mempertimbangkan tingkat risiko, karakteristik instrumen, serta kondisi penerbit sebelum memilih Sukuk Ritel maupun Sukuk Korporasi. Bagi penerbit dan regulator, disarankan untuk meningkatkan transparansi informasi, kualitas pemeringkatan, serta literasi keuangan syariah guna memperkuat kepercayaan investor terhadap pasar sukuk. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas jumlah sampel dan periode pengamatan serta mempertimbangkan variabel lain, seperti peringkat sukuk, jenis akad, suku bunga acuan, dan inflasi, agar hasil penelitian yang diperoleh lebih komprehensif.

REFERENSI

Ahmed, W. M., Safiullah, M., & Hassan, M. K. (2021). The contracts, structures and pricing mechanisms of sukuk: A critical assessment. *Borsa Istanbul Review, 21*(Supplement 1), S13–S28.

Almaskati, N. (2022). Sukuk versus bonds: New evidence from the primary market. *Borsa Istanbul Review, 22*(5), 1033–1038. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.005

Arini, E. Z., & Adiputra, P. (2023). Strategi pemasaran sukuk ritel seri SR019 sebagai instrumen keuangan syariah. *Al-Muraqabah: Journal of Management and Sharia Business, 3*(2), 236–254. https://doi.org/10.30762/almuraqabah.v3i2.1056

Bursa Efek Indonesia. (2025). *Statistik pasar modal Indonesia*.

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE Publications.

Dara, S. R., & Pahala, I. (2023). Literature review: Investasi syariah sukuk ritel. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi, 10*(1). https://doi.org/10.53008/kalbisocio.v10i1.2106

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2025). *Data sukuk ritel*.

Franky, Kartika, & Wisudanto. (2024). Perbandingan investasi sukuk ritel dan sukuk tabungan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia, 14*(1), 44–58.

Hanifah, I. N., & Pantas, P. E. (2022). Pengaruh indikator makroekonomi terhadap perdagangan sukuk ritel di Indonesia. *ETihad: Journal of Islamic Banking and Finance, 2*(2). https://doi.org/10.21154/etihad.v2i2.4355

Komala, A. R., Nabila, S. A., Fauziyah, N., Andini, N., Fahrezi, A., & Pramesharry, P. A. (2025). Sukuk, perkembangan dan implementasinya di Indonesia dan dampaknya terhadap perekonomian sukuk. *Jurnal Riset Akuntansi, 17*(1). https://doi.org/10.34010/jra.v17i1.7730

Marom, N. (2026). Peran sukuk dalam mendorong pembangunan ekonomi berbasis syariah. *Mazinda: Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Bisnis, 4*(1), 110–117. https://doi.org/10.35316/mazinda.v4i1.9033

Margaretha, R. (2025). Konsep dan implementasi sukuk sebagai alternatif obligasi syariah. *Media Hukum Indonesia (MHI), 2*(7), 67–75. https://doi.org/10.5281/zenodo.15576055

Marzuki, A., Nor, F. M., Ramli, N. A., & Muhamed, N. A. (2025). Comparative analysis of sukuk structures, ratings and yields: Evidence from Malaysia and Indonesia. https://doi.org/10.33102/i-iecons.v11i1.173

Mseddi, S. (2022). International issuance of sukuk and companies financing decisions. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, *15*(2), 301–320.

Mulyadi, S., Apriliza, I., & Suryanto, A. (2022). Kontribusi variabel makro ekonomi terhadap sukuk perusahaan di Indonesia periode 2011–2021. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Islam, 5*(3), 15–28.

Noor, I. Y., & Wulandari, P. (2025). Corporate sukuk vs. bonds in Indonesia's dual financial system: 2010–2024. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 13*(4), 2569–2578. https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3492

Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Sharia bond (sukuk) statistic*.

Shafira, W. D., Kadir, R. A., Susanti, M., & Kamil, M. A. (2026). Studi komparatif perkembangan sukuk di Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Hukum Ekonomi Syariah, 7*.

Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif*. Alfabeta.