

## **PENGARUH INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SUKUK RITEL DI INDONESIA**

**Iffah Nur Hanifah<sup>1</sup>, Pribawa E Pantas<sup>2\*</sup>**

<sup>1,2</sup> Universitas Ahmad Dahlan, Indonesia

E-mail: [iffah1700032048@webmail.uad.ac.id](mailto:iffah1700032048@webmail.uad.ac.id), [pribawa.pantas@pbs.uad.ac.id](mailto:pribawa.pantas@pbs.uad.ac.id)

**Abstract:** Retail Sukuk is a sharia investment instrument that serves as an alternative to state financing in building infrastructure to improve people's welfare. Most of the factors that significantly influence trade volume or public demand for retail Sukuk are macroeconomics indicators. The purpose of this research is to analyze the existence of a relationship between the short term and the long term in macroeconomic indicator variables consisting of inflation, exchange rates, SBIS, M2, and GDP with the variable volume of retail Sukuk trading in the period 2011-2019 consisting of 108 samples. This study using the Vector Error Correction Model (VECM) with Microsoft Excel and Eviews 9 software. The results show that the inflation, exchange rates, SBIS, M2, and GDP variables positively influence the trading volume of retail Sukuk. Whereas in the short term, all variables do not affect.

**Keywords:** Macroeconomic Indicators, Trade Volume, Retail Sukuk, VECM

**Abstrak:** Sukuk ritel adalah salah satu instrumen investasi syariah yang berfungsi sebagai alternatif pembiayaan negara dalam membangun infrastruktur untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Sebagian besar faktor yang memiliki pengaruh besar terhadap volume perdagangan atau permintaan masyarakat terhadap sukuk ritel adalah indikator makroekonomi. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis adanya hubungan antara jangka pendek dan jangka panjang dalam variabel indikator makroekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai tukar, JUB, SBIS, dan PDB dengan variabel volume perdagangan sukuk ritel dalam kurun waktu 2011 -2019 terdiri dari 108 sampel. Penelitian ini menggunakan model Vector Error Correction Model (VECM) dengan Microsoft Excel dan software Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi, nilai tukar, JUB, SBIS, dan PDB memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel, sedangkan dalam jangka pendek seluruh variabel tidak memiliki pengaruh.

**Kata Kunci:** Macroeconomic Indicators, Trade Volume, Retail Sukuk, VECM

## **PENDAHULUAN**

Keuangan syariah dengan istilah lain yaitu *Islamic finance* mengalami pertumbuhan yang sangat drastis. Kenyataannya, tidak hanya negara dengan mayoritas penduduknya yang beragama muslim saja seperti negara-negara di Timur Tengah, namun keuangan syariah telah merambah ke berbagai negara-negara di belahan dunia seperti Asia, Amerika, dan Eropa. Pendirian lembaga keuangan syariah menjadi tanda-tanda dari berdirinya instrumen keuangan syariah, salah satunya adalah investasi berbasis syariah. Investasi syariah dapat diartikan sebagai penanaman modal dalam suatu perusahaan dimana seluruh sistemnya sesuai dengan syariah yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan sosial dan keuntungan atau profit. Investasi syariah juga memiliki lembaga yang terbagi menjadi 2, diantaranya pasar modal syariah serta pasar uang syariah (Rahmawati, 2015).

Investasi syariah memiliki beberapa instrumen penting di dalamnya, seperti tabungan, saham, sukuk (obligasi syariah), deposito, dan reksadana syariah. Namun, instrumen tersebut yang digunakan untuk pembiayaan adalah sukuk (obligasi syariah). Sukuk merupakan surat berharga dengan akad pembiayaan yang diterbitkan oleh institusi, lembaga, atau perusahaan swasta ataupun pemerintah pada investor, pemegang sukuk atau *sukuk holder* (Rahmawati, 2015). Sukuk merupakan salah satu bagian investasi pada sekuritas syariah. Dalam sekuritas syariah, kepemilikan dapat diperoleh melalui pasar modal syariah, langsung ketika penawaran pertama kali ataupun dengan transaksi perdagangan sekunder melalui bursa (Marimin et al., 2016).

Pemanfaatan instrumen sukuk dijadikan sebagai solusi alternatif dalam mengembangkan pembiayaan dan investasi. Secara global, pemanfaatan sukuk sebagai pembiayaan alternatif, terutama dalam pembiayaan infrastruktur mulai dikembangkan seiring terjadinya guncangan krisis finansial (Abubakar & Handayani, 2017). Sukuk atau *sovereign-sukuk* yang diterbitkan di beberapa negara (seperti Brunei Darussalam, Malaysia, Pakistan, Qatar, Bahrain, dan Saudi Arabia) bertujuan untuk kepentingan umum dalam membiayai kegiatan negara (*general funding*) maupun digunakan dalam membiayai proyek seperti, membangun bendungan, pelabuhan, membuat pembangkit listrik, jalan tol, rumah sakit, dan bandar udara (Indriasari, 2014; Khatimah, 2017).

Sistem pembiayaan pembangunan berdasarkan syariah Islam yang semakin berkembang dan jumlah dana yang besar digadang-gadang menjadi sebuah alternatif strategi dalam mengatasi pembiayaan berbasis utang yang mana secara terus menerus akan membuahkan bunga, sehingga adanya sukuk ritel dapat menjadi pilihan investasi dengan jaminan keamanan dan menarik bagi masyarakat (Trisnawati, 2016). Menurut Fitriyah & Ryandono (2019) sukuk ritel sangat bermanfaat bagi Indonesia yang berpotensi sebagai pemberdaya dana menganggur dalam negeri dimana dapat digunakan sebagai pembiayaan proyek milik pemerintah yang memerlukan tambahan dana. Selain itu menurut Nasrullah (2015) keberadaan sukuk ritel juga dapat menstabilkan perekonomian negara, dikarenakan sukuk ritel berperan sebagai pengendali jumlah uang beredar yang tidak menggunakan suku bunga serta menjadi instrumen penghubung antara sektor riil dan sektor keuangan.

Hingga tahun 2019 sukuk ritel telah memiliki 11 Seri. Akad yang digunakan pada 11 seri sukuk ritel tersebut adalah *Ijarah Asset to be Leased* disertai *underlying asset* diwujudkan dengan Barang Milik Negara (BMN) berlandaskan pada Fatwa DSN MUI No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN *Ijarah Sale and Lease Back* dan Fatwa DSN MUI No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang *Ijarah Asset to be Leased*. Volume perdagangan sukuk ritel digunakan untuk melihat pertumbuhan sukuk dalam pasar sekunder (Ni'mah & Pratomo, 2019). Menurut Nurhayadi et al. (2020), volume perdagangan dapat menunjukkan kekuatan dari nilai transaksi yang diperjualbelikan pada pasar tertentu. Besarnya jumlah volume transaksi obligasi maka berdampak pada tingginya kapitalisasi obligasi akan ditransaksikan pada pasar sekunder. Semakin tinggi volume perdagangan, maka akan semakin *liquid* sukuk yang diperdagangkan di pasar sekunder dan memberikan dampak positif pada peningkatan permintaan sukuk.

Tinggi rendahnya permintaan sukuk ritel dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yakni harga produk investasi, ekonomi makro, *return investment*, dan lain-lainnya. Kondisi variabel ekonomi makro yang stabil dan positif, mendefinisikan pertumbuhan ekonomi serta investasi yang positif dalam suatu negara (Rizal & Humaidi, 2019). Sehingga dapat dikatakan bahwa baik buruknya kondisi perekonomian dapat mempengaruhi penerbitan obligasi syariah (Alam et al., 2013). Faktor-faktor indikator makroekonomi yang diambil pada penelitian ini dan digunakan sebagai variabel independen adalah inflasi, nilai tukar (kurs), jumlah uang beredar (JUB), sertifikat bank indonesia syariah (SBIS), dan produk domestik bruto (PDB).

Inflasi dengan tingkat rendah dan stabil dapat digunakan sebagai stimulator pada perkembangan ekonomi, begitu pula sebaliknya tingginya inflasi akan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dan secara bersamaan dapat mengganggu kestabilan politik maupun sosial (Haider et al., 2011). Menurut penelitian Rahman et al. (2016), menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada permintaan sukuk. Sedangkan analisa (Kurniawan et al., 2020), mengemukakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk. Pengaruh positif tersebut dikarenakan inflasi yang rendah mengisyaratkan adanya pertumbuhan perekonomian.

Menurut Thorbecke (2020), penguatan nilai tukar rupiah pada mata uang asing memberikan dampak positif dalam meningkatkan jumlah investor. Apabila kurs rupiah meningkat, akan mengakibatkan banyaknya investor yang akan berinvestasi saham karena penguatan tersebut mencerminkan keadaan perekonomian yang bagus. Namun sebaliknya apabila kurs rupiah mengalami pelemahan nilai, maka mata uang asing menguat dan dapat digunakan sebagai cerminan kondisi ekonomi negara yang kurang bagus sehingga menurunkan minat investor dalam melakukan investasi. Hal ini karena terdapat hubungan keuntungan atau imbal hasil yang akan investor peroleh. Pada penelitian Ardiansyah & Lubis (2017), kurs tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk. Sedangkan Gusniarti & Primasuci (2019) menyatakan bahwa kurs berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk.

Siklus bisnis merupakan kondisi makroekonomi dapat diukur dengan salah satunya instrumen jumlah uang beredar yang mana dapat menggambarkan kondisi makroekonomi (Friedman & Schwartz, 1963). (Maulana, 2013) menjelaskan bahwa jumlah uang beredar (JUB)

yang meningkat, masyarakat akan lebih cenderung untuk melakukan investasi. Maka, permintaan akan instrumen investasi akan mengalami peningkatan. Pada penelitian Ependi & Thamrin (2020) menyatakan bahwa JUB tidak berpengaruh terhadap sukuk. Sedangkan pada penelitian Ardiansyah & Lubis (2017) serta Nafisah et al. (2020) menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh pada sukuk. Jumlah uang beredar yang meningkat berdampak pada perilaku masyarakat untuk lebih memilih sukuk karena inflasi yang meningkat.

SBIS menjadi dasar sebagai *benchmark* dalam menentukan kupon seri terbaru sukuk yang mana perkembangannya semakin mengalami peningkatan dan berkembang pesat di dalam negeri. Adanya peningkatan pada imbal hasil SBIS dapat memberikan dampak positif terhadap *yield* sukuk, hal ini dapat menarik minat investor dengan harga sukuk yang murah di pasar sekunder (Wibowo & Sugiyarto, 2017). Penelitian Syaifudin (2015) mengemukakan bahwa SBIS tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk, dengan jumlah berapapun tingkat bonus SBIS tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk, disebabkan karena sukuk memberikan imbal hasil yang lebih besar daripada tingkat bonus SBIS serta SBIS adalah instrumen dengan jangka waktu pendek dan tidak dijual dalam pasar sekunder. Lain halnya dengan penelitian Sakinah (2018) yang mengatakan bahwa SBIS berpengaruh terhadap sukuk, karena SBIS mempunyai fungsi dalam mengatur kebijakan moneter dan memiliki peran dalam mengendalikan pergerakan inflasi.

Variabel ekonomi makro yaitu produk domestik bruto (PDB) apabila indikator mengalami peningkatan, akan memberikan sinyal positif terhadap investor untuk menghimpun dananya ke investasi. PDB yang meningkat, investasi secara tidak langsung akan meningkat, begitu pula sebaliknya (Fitriyah & Ryandono, 2019). Menurut Harahap (2018) PDB tidak berpengaruh terhadap sukuk. Penurunan terhadap pertumbuhan ekonomi mengindikasikan bahwa pasar sekunder mengalami kapitalisasi rendah yang berakibat pada kondisi pasar yang likuid dan kurang aktif dan pasar kurang diminati oleh pelaku investasi. Apabila kondisi pasar sedang likuid, maka kondisi obligasi dipastikan tidak akan stabil. Namun hasil analisis tersebut tidak sejalan dengan analisa Cipto (2018), yang membuktikan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap permintaan sukuk. Obligasi sangat berperan dalam keberlangsungan tumbuh kembangnya pasar uang, sebab tumbuh kembangnya keuangan pasar memiliki fungsi dalam mendorong kegiatan ekonomi riil.

Berdasarkan latar belakang yang telah di paparkan, dapat disimpulkan bahwa sukuk ritel sangat diperlukan dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan sebagai solusi instrumen alternatif dalam memberikan dana guna untuk membiayai infrastruktur yang sedang dibangun ataupun yang akan dibangun. Akan tetapi berdasarkan berbagai riset yang telah dilakukan didapati hasil yang beragam tentang pengaruh berbagai variabel makroekonomi terhadap sukuk, sehingga perlu dilakukan kembali penelitian untuk menganalisis indikator variabel makroekonomi terhadap volume perdagangan sukuk retail di pasar sekunder.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Investasi**

Investasi adalah komitmen individu atas jumlah dana ataupun sumber dana yang lain dilakukan pada saat sekarang, bertujuan untuk mendapatkan kelebihan dana di kemudian hari atau masa depan (Tandelilin, 2017). Investasi bagian dari kegiatan muamalah dimana harta yang diinvestasikan akan bergerak produktif dan memberikan manfaat untuk orang lain serta menghindari adanya timbunan harta, anjuran Islam ini untuk meningkatkan perekonomian dan meningkatkan kesejahteraan khususnya umat muslim agar kehidupannya menjadi lebih baik secara material ataupun non-material (Wiyanti, 2013).

### **Sukuk**

Sukuk berasal dari bahasa Arab yang berarti dalam bentuk jamak yakni “*sakk*” dan secara resmi dikemukakan oleh Auditing dan Organisasi Akuntansi Lembaga Keuangan Islam (AAOIFI), bahwa sukuk memiliki pengertian sebagai sertifikat yang memiliki nilai sama dan dapat dijadikan sebagai wakil saham dimana tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud, hasil dan layanan, maupun proyek tertentu serta aktivitas investasi khusus (Paltrinieri et al., 2019). *Underlying asset* adalah aset yang digunakan untuk pedoman dalam menerbitkan sukuk. *Underlying asset* diwujudkan dalam bentuk Barang Milik Negara (BMN) yang mempunyai nilai ekonomi contohnya bangunan dan tanah. BMN adalah barang yang sah dan telah dibeli maupun diperoleh dari APBN (Anik & Prastiwi, 2017). Penerbitan sukuk ditujukan untuk membiayai proyek infrastruktur dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Sehingga diharapkan atas penerbitannya dapat mendukung perkembangan produk dan operasi keuangan syariah di Indonesia (Umam, 2013).

### **Volume Perdagangan Sukuk**

Volume perdagangan dapat dikatakan sebagai pengukuran dari pergerakan kegiatan jual beli saham menggunakan informasi laporan keuangan yang telah dipublikasikan terhadap pergerakan pasar modal di pasar modal (Effendi & Hermanto, 2017). Perhitungan pada volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu dengan jumlah saham yang memiliki persamaan kurun waktu. Dalam kata lain, volume perdagangan pada sukuk yaitu dengan menghitung seluruh sukuk yang diperdagangkan di pasar sekunder dengan jumlah sukuk yang memiliki kurun waktu yang sama (Ni'mah & Pratomo, 2019). Sampai di tahun 2019 pemerintah telah menerbitkan 11 seri sukuk ritel, diantaranya SR-001, SR-002, SR-003, SR-004, SR-005, SR-006, SR-007, SR-008, SR-009, SR-010, dan SR-011. 11 seri sukuk tersebut menggunakan akad *Ijarah Sale and Lease Back* pada SR-001 sampai SR-003 dan *Ijarah Asset to be Leased* untuk SR-004 sampai SR-011.

### **Inflasi**

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus (Mulyani dalam Pantas, 2017). Penyebab inflasi adalah terjadinya tingkat permintaan yang

lebih tinggi daripada penawaran, sementara beberapa ekonom lainnya mengemukakan bahwa inflasi disebabkan oleh tingginya jumlah uang yang beredar. Akan tetapi, seluruh ekonom menyetujui penyebab inflasi adalah harga yang meningkat (Geringer et al., 2019). Adanya perdagangan di pasar sekunder yang berbentuk hutang publik seperti obligasi konvensional maupun syariah memiliki kedudukan yang penting untuk mencapai tingkat inflasi yang rendah (Domínguez & Gomis-Porqueras, 2019).

### **Nilai Tukar**

Nilai tukar atau disebut Kurs adalah harga mata uang milik negara, dimana mata uang tersebut diukur maupun dinyatakan pada mata uang lain. Kurs merupakan salah satu indikator makroekonomi yang mempengaruhi suku. Alasan pengaruh tersebut disebabkan karena, kurs memiliki dampak besar terhadap persaingan ekspor, kurs langsung mempengaruhi tingkat inflasi yang berdampak pada harga impor, kurs berpengaruh pada *return investasi asing*, dan kurs dapat mempengaruhi utang luar negeri (Ahmad & Muda, 2013).

### **Jumlah Uang Beredar (JUB)**

JUB memiliki 2 macam keuangan, yaitu M1 dan M2. Menurut Dornbusch & Fischer (1987), M2 adalah artian luas jumlah uang beredar, di dalamnya terdapat komponen M1, MMMF (*Money Market Mutual Fund*) atau reksadana pasar uang, MMDA (*Money Market Deposit Account*), deposito berjangka, deposito tabungan, dan deposito lainnya di M1 atau singkatnya adalah uang kartal, uang giro, dan uang kuasi.

### **Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)**

SBIS yakni surat berharga berprinsip syariah dengan jangka waktu pendek dan penerbitan dilakukan oleh Bank Indonesia dalam bentuk mata uang rupiah. Menurut Andarini & Widiastuti (2017), SBIS merupakan bagian dari instrumen kebijakan moneter yang diterbitkan BI untuk mengatur likuiditas dana lebih pada perbankan syariah.

### **Produk Domestik Bruto (PDB)**

PDB merupakan ukuran pada nilai pasar yang dihasilkan produk akhir barang maupun jasa serta jumlah produk yang didapatkan oleh negara (Roedyhantoro M & Cahyono, 2019). Terdapat dua cara untuk melihat PDB, yaitu untuk seluruh total perekonomian berasal dari masing-masing individu pada perekonomian serta untuk jumlah belanja terhadap *output* barang serta jasa ekonomi. Maka disimpulkan bahwa kinerja ekonomi suatu negara dapat dilihat dari tingkat PDB, dan tumbuhnya pergerakan PDB menjadi indikasi atas fenomena pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara (Sujianto et al., 2020). Pendapatan negara yang meningkat akan berpengaruh terhadap produktivitas dan kinerja dalam pasar modal. Selain itu pertumbuhan ekonomi dapat mendorong investor dalam menginvestasikan dananya di pasar modal.

## **METODE PENELITIAN**

Pendekatan penelitian menggunakan penelitian kausalitas dan mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (*questioning causality*) dengan jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Secara keseluruhan, data diambil dari sumber resmi dalam bentuk bulanan mulai dari periode Januari 2011 sampai Desember 2019. Data dinormalisasi atau disejajarkan satuan dengan menggunakan logaritma natural (ln). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima variabel dependen dan satu variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu volume perdagangan sukuk ritel (SR). Penggunaan variabel independen dalam penelitian yang digunakan adalah indikator makroekonomi yang terdiri dari inflasi (INF), Nilai Tukar (Kurs), Jumlah Uang Beredar (JUB), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Produk Domestik Bruto (PDB).

Data sukuk ritel diperoleh dari Direktorat Pembiayaan Syariah, Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan dengan cara mengajukan informasi layanan publik dan mengambil data volume perdagangan seri dari sukuk ritel SR-001, SR-002, SR-003, SR-004, SR-005, SR-006, SR-007, SR-008, SR-009, SR-010, dan SR-011. Sementara variabel dependen terdiri dari inflasi, kurs, dan JUB (data diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)); SBIS (data diperoleh dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)); serta PDB (data diperoleh dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).

Analisis data pada penelitian ini menggunakan teknik menggunakan *Vector Autoregression* (VAR). Kemudian jika data yang digunakan stasioner pada tingkat *differencing* pertama maka model VAR akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan yaitu *Error Correction Model* (ECM). Penelitian ini mengikuti model VAR dari Pantas (2017) dengan modifikasi variabel yang berbeda.

$$\begin{aligned} \ln SR_t &= \alpha_0 + \alpha_1 \ln INF_t + \alpha_2 \ln KURS_t + \alpha_3 \ln JUB_t + \alpha_4 \ln SBIS_t + \alpha_5 \ln PDB_t + \varepsilon_t \\ \Delta \ln SR_t &= \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln INF_t + \alpha_2 \Delta \ln KURS_t + \alpha_3 \Delta \ln JUB_t + \alpha_4 \Delta \ln SBIS_t + \alpha_5 \Delta \ln PDB_t \\ &+ \alpha_6 \ln SR_{t-1} + \alpha_7 \ln INF_{t-1} + \alpha_8 \ln KURS_{t-1} + \alpha_9 \ln JUB_{t-1} + \alpha_{10} \ln SBIS_{t-1} + \alpha_{11} \ln PDB_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

### **Pengujian Pra-Estimasi**

Langkah pertama melakukan pra-estimasi model ekonomi data time series yakni melakukan uji stasioneritas data. Uji ini menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) sebagaimana yang tergambar dalam Tabel 1.

Tabel 1. Uji Stasioneritas Akar Unit

| VARIABEL | VALUE ADF |                | CRITICAL VALUES MACKINNON 5% |                |
|----------|-----------|----------------|------------------------------|----------------|
|          | LEVEL     | 1ST DIFFERENCE | LEVEL                        | 1ST DIFFERENCE |
| Ln_SR    | -5.344953 | -2.888669      | -5.344953                    | -2.888669      |
| INF      | -2.312808 | -2.888932      | -7.767233                    | -2.889200      |
| Ln_KURS  | -1.418398 | -2.888669      | -8.655351                    | -2.888932      |
| Ln_JUB   | -5.039435 | -2.890037      | -5.039435                    | -2.890037      |
| Ln_SBIS  | -1.043251 | -2.890926      | -5.933097                    | -2.890926      |
| Ln_PDB   | -2.397735 | -2.888669      | -10.40833                    | -2.888932      |

Sumber: data diolah (2021)

Pengujian akar unit, apabila data tidak stasioner dalam derajat pertama akan diuji kembali dalam bentuk diferensiasi pertama. Hasil pengujian pada Tabel 1 menunjukkan bahwa hanya 2 variabel (SR dan JUB) yang stasioner pada data level, sehingga harus dilakukan uji stasioner pada *first difference* atau diferensiasi pertama. Seluruh variabel telah dinyatakan stasioner, maka tahap selanjutnya akan dilakukan uji lag optimal atau uji *lag length*. Data telah dilakukan uji stasioneritas dan tidak seluruh variabel dinyatakan dalam level *first difference*. Maka estimasi selanjutnya yang digunakan adalah model *Vector Error Correction Model* (VECM).

Tabel 2. Uji Lag Optimal

| Lag | LogL     | LR        | FPE       | AIC        | SC         | HQ         |
|-----|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 0   | 520.4184 | NA        | 2.04E-12  | -9.892662  | -9.740101  | -9.830855  |
| 1   | 865.3298 | 643.3925  | 5.36E-15* | -15.83327* | -14.76534* | -15.40062* |
| 2   | 895.6862 | 53.12360* | 6.02E-15  | 15.72473   | -13.74144  | -14.92124  |
| 3   | 923.8384 | 46.01804  | 7.12E-15  | -15.57382  | -12.67516  | -14.39948  |

Ket: tanda asterisk (\*) menunjukkan lag optimal yang dipilih

Sumber: data diolah (2021)

Dari hasil penetapan lag optimal pada Tabel 2 menggunakan kriteria yakni AIC, SIC, serta HQ yang memiliki nilai kecil dan jumlah tanda asterisk yang banyak ada pada lag 1. Maka untuk mendapatkan hasil yang ideal uji selanjutnya yakni pengujian VAR menggunakan lag 1. Setelah menentukan panjang lag, maka langkah berikutnya adalah melihat kestabilan model VAR.

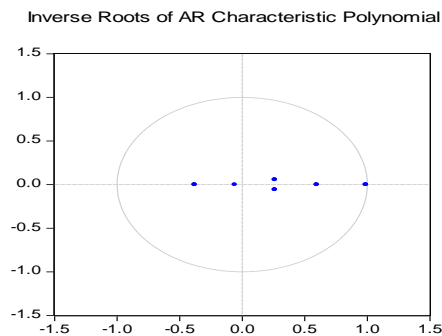
Tabel 3. Uji Stabilitas VAR (*AR Root Table*)

| Root                 | Modulus  |
|----------------------|----------|
| 0.988091             | 0.988091 |
| 0.595693             | 0.595693 |
| -0.380111            | 0.380111 |
| 0.260898 – 0.057289i | 0.267114 |
| 0.260898 + 0.057289i | 0.267114 |
| -0.059694            | 0.059694 |

Sumber: data diolah (2021)



Gambar 1. Uji Stabilitas VAR (*AR Root Graph*)



Sumber: data diolah (2021)

Hasil uji stabilitas VAR pada Tabel 3 dan Gambar 1 menunjukkan bahwa seluruh unit root mempunyai nilai modulus kurang dari 1 dan titik pada grafik terletak pada *unit circle*. Hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa model VAR dalam keadaan stabil. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi dengan pendekatan Johansen.

Tabel 4. Uji Kointegrasi

| Hypothesized No. of CE(s) | Trace Statistic | 0.05 Critical Value |
|---------------------------|-----------------|---------------------|
| None*                     | 258.4204        | 95.75366            |
| At most 1*                | 176.3786        | 69.81889            |
| At most 2*                | 104.4672        | 47.85613            |
| At most 3*                | 56.72397        | 29.79707            |
| At most 4*                | 20.81007        | 15.49471            |
| At most 5*                | 7.553905        | 3.841466            |

Sumber: data diolah (2021)

Fungsi dari uji kointegrasi untuk mengetahui terjadi atau tidaknya keseimbangan pada jangka panjang, yakni apabila ada atau tidaknya persamaan pergerakan serta stabilitas hubungan di antara variabel-variabel. Berdasarkan hasil Tabel 4 dapat ditarik kesimpulan yaitu nilai *trace statistic* 0 (none) dengan jumlah 258.4204 > *critical value* at 5% yang artinya terdapat kointegrasi. Hasil uji kointegrasi di atas, dapat menunjukkan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan serta kesamaan pergerakan pada jangka panjang antar seluruh variabel.

### Estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM)

Pada data *time series* model VAR adanya bukti hubungan kointegrasi, sehingga VECM digunakan dalam mengetahui pergerakan jangka pendek suatu variabel terhadap nilai jangka panjang. VECM memiliki fungsi dalam menghitung hubungan jangka pendek antar variabel melalui koefisien standar, melakukan estimasi hubungan jangka panjang menggunakan lag residual yang berasal dari regresi terkointegrasi, serta mengukur *error correction* maupun kecepatan pergerakan antar variabel menuju pada keseimbangan jangka panjang.

Tabel 5. Hasil Uji VECM

| Jangka Panjang |           |             |
|----------------|-----------|-------------|
| Variabel       | Koefisien | t-statistik |
| DINF           | 2.341761  | -4.40332    |
| DKURS          | -140.0451 | 3.44709     |
| DJUB           | -5.630176 | 2.54093     |
| DSBIS          | 42.50121  | -8.03195    |
| DPDB           | 22.61204  | -6.27621    |
| Jangka Pendek  |           |             |
| Variabel       | Koefisien | t-statistik |
| DINF           | 7.010555  | -0.00158    |
| DKURS          | 3.539559  | 1.14979     |
| DJUB           | -0.352656 | -0.07590    |
| DSBIS          | -0.439758 | -1.21254    |
| DPDB           | -0.363367 | -1.46288    |

Sumber: data diolah (2021)

Tabel 5 menunjukkan hasil antara t-statistik dan t-tabel. Hasil nilai tabel-t untuk  $df = 108$  sebesar 1.65909, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa jangka pendek tidak ada variabel yang mempengaruhi volume perdagangan sukuk ritel. Sebab hasil nilai t-statistic seluruh variabel lebih kecil daripada nilai tabel-t yakni variabel INF sebesar  $0.00158 < 1.65909$ , KURS sebesar  $1.14979 < 1.65909$ , JUB sebesar  $-0.07590 < 1.65909$ , SBIS sebesar  $-1.21254 < 1.65909$ , dan PDB sebesar  $-1.46288 < 1.65909$ . Dalam jangka panjang variabel inflasi, kurs, JUB, SBIS, dan PDB yang berpengaruh terhadap variabel Volume Perdagangan Sukuk Ritel. Hal ini dikarenakan hasil nilai t-statistic masing-masing variabel lebih besar daripada nilai tabel-t yakni  $-4.40332 > 1.65909$ ,  $3.44709 > 1.65909$ ,  $2.54093 > 1.65909$ ,  $-8.03195 > 1.65909$ , dan  $-6.27621 > 1.65909$ .

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengaruh Inflasi Terhadap Sukuk Ritel

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memberi pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder. Hal tersebut dapat dilihat dari t-statistik yang memiliki nilai kritis 5% yakni  $-4.40332 > 1.65909$  dan nilai koefisiennya 2.34%. Artinya inflasi memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel dalam jangka panjang. Akan tetapi pada jangka pendek, inflasi tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder dengan hasil t-statistik  $< t$ -tabel yakni  $-0.00158 < 1.65909$  dengan nilai koefisien 7.01%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ardiansyah & Lubis, (2017) dan Ni'mah & Pratomo (2019) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk negara ritel. Hal serupa juga dijelaskan pada hasil penelitian milik Nurhayadi et al., (2020) yang menyatakan bahwa inflasi dan pertumbuhan sukuk memiliki pengaruh jangka panjang.

Adanya pengaruh inflasi terhadap volume perdagangan sukuk ritel yaitu rendahnya inflasi memberikan dampak baik terhadap tumbuhnya perekonomian suatu negara yang mengindikasikan terjadi peningkatan. Sedangkan terjadinya peningkatan pada inflasi akan memberikan dampak terhadap kenaikan harga barang konsumsi dan dapat dianggap sebagai pengganggu dalam dunia perekonomian negara. Dalam penerbitan obligasi syariah maupun konvensional di pasar sekunder, pemerintah memiliki kekuasaan andil dalam menetapkan kebijakan moneter agar mencapai tingkat inflasi yang rendah.

### **Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Sukuk Ritel**

Hasil penelitian uji VECM menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder. Hal tersebut ditunjukkan dengan melihat t-statistik yang memiliki nilai kritis 5% yakni  $3.44709 > 1.65909$  dan nilai koefisiennya  $-140.04\%$ . Artinya kurs memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel dalam jangka panjang. Sedangkan pada jangka pendek, kurs tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder dengan hasil nilai t-statistik  $< t$ -tabel yakni  $1.14979 < 1.65909$  yang memiliki nilai koefisien  $3.53\%$ .

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Gusniarti & Primasuci (2019); Ardiansyah & Lubis, (2017); serta Ni'mah & Pratomo (2019) bahwa kurs terdapat pengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel. Hasil serupa juga dikemukakan dalam penelitian Nafisah (2020) yang menunjukkan bahwa meningkatnya nilai tukar rupiah akan digunakan pemerintah untuk menerbitkan lebih banyak surat berharga seperti sukuk dalam rangka untuk menambah modal, sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan APBN.

Meningkatnya nilai tukar dapat memberikan dampak positif pada peningkatan jumlah investor, hal ini mencerminkan bahwa adanya peningkatan nilai tukar suatu negara menandakan perekonomian negara dalam keadaan baik. Mata uang asing dapat berpengaruh terhadap minat investor dalam melakukan investasi di pasar uang, dengan harapan agar mendapatkan keuntungan. Kenaikan nilai tukar mata uang suatu negara memberikan pengaruh negatif pada pasar modal yang berakibat terhadap penurunan harga saham.

### **Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Sukuk Ritel**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa JUB berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder. Hal tersebut dapat dilihat dari t-statistik yang memiliki nilai kritis 5% yakni  $2.54093 > 1.65909$  serta nilai koefisiennya  $-5.630\%$ . Artinya JUB memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel dalam jangka panjang. Sedangkan pada jangka pendek, JUB tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder dengan nilai t-statistik  $< t$ -tabel yakni  $-0.07590 < 1.65909$ .

Hasil penelitian ini didukung oleh Ardiansyah & Lubis (2017) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap sukuk. Penelitian milik Kurniawan, Masitoh, & Fajri (2020) juga menjelaskan bahwa jumlah uang beredar yang meningkat, maka

memberikan dampak positif bagi emiten karena masyarakat memiliki keinginan untuk menukarkan uangnya dengan barang maupun jasa yang mana dapat memberikan nilai tinggi.

Adanya peningkatan jumlah uang beredar memiliki dampak positif terhadap minat masyarakat dalam melakukan investasi, sehingga permintaan akan investasi juga akan mengalami pertumbuhan yang tinggi. Hasil tersebut sesuai dengan teori bahwa meningkatnya jumlah uang beredar juga akan meningkatkan pertumbuhan sukuk. Pada saat meningkatnya jumlah uang beredar, masyarakat cenderung memilih menukarkan uangnya dengan barang maupun jasa bernilai tinggi.

### **Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Sukuk Ritel**

Hasil penelitian variabel SBIS berpengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder. Hal tersebut ditunjukkan dengan melihat t-statistik yang memiliki nilai kritis 5% yakni  $-8.03195 > 1.65909$  serta nilai koefisiennya 42.50%. Artinya jika SBIS memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel dalam jangka panjang. Namun dalam jangka pendek, SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder dengan nilai t-statistik  $< t\text{-tabel}$  yaitu  $-1.21254 < 1.65909$  nilai koefisiennya -0.43%.

Hasil penelitian serupa dengan penelitian sebelumnya milik Sakinah (2018) yaitu adanya pengaruh SBIS terhadap sukuk, karena SBIS memiliki fungsi dalam mengatur kebijakan moneter serta mempunyai peran dalam mengendalikan inflasi. Meningkatnya imbal hasil SBIS memberikan dampak positif terhadap *yield* sukuk, yang mana dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi sukuk dengan harga yang murah di pasar sekunder, karena SBIS memiliki fungsi dalam mengatur kebijakan moneter serta mempunyai peran dalam mengendalikan inflasi. Inflasi yang teratasi dapat memberi dampak positif terhadap meningkatnya jumlah investor. SBIS yang merupakan *free risk instrument* juga dijadikan sebagai patokan dalam menentukan suku bunga pasar di Indonesia. Imbal hasil yang didapat dari SBIS dapat dijadikan sebagai *benchmark* dalam menentukan kupon seri-seri terbaru SBSN dengan fakta bahwa saat ini perkembangan SBSN mulai meningkat pesat. Adanya kenaikan imbal hasil SBIS ini diharapkan memberikan dampak positif bagi *yield* SBSN dengan harga yang semakin murah dan dapat menarik minat investor di pasar sekunder.

### **Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Sukuk Ritel**

Hasil penelitian pada variabel PDB berpengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder. Hal tersebut ditunjukkan dengan melihat t-statistik yang memiliki nilai kritis 5% yakni  $-6.27621 > 1.65909$  dan nilai koefisiennya 22.61%. Artinya jika PDB memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel dalam jangka panjang. Akan tetapi dalam jangka pendek, PDB tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder tahun 2011 – 2019 dengan nilai t-statistik  $< t\text{-tabel}$  yakni  $-1.46288 < 1.65909$  nilai koefisien -0.363%.

Hasil penelitian Cipto (2018) juga menunjukkan bahwa PDB berpengaruh terhadap permintaan sukuk. Membaiknya pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari pertumbuhan PDB dimana dengan harapan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi khususnya sukuk ritel. Penelitian dari Fitriyah & Ryandono (2019) juga menemukan bahwa terdapat pengaruh antara PDB dengan sukuk ritel, sebab salah satu faktor makroekonomi ini tetap memiliki pengaruh besar dalam penerbitan sukuk secara langsung ataupun tidak langsung.

Tingginya tingkat kenaikan PDB mencerminkan adanya peningkatan pergerakan investasi. Sebab PDB adalah salah satu faktor makroekonomi digunakan untuk menentukan kesejahteraan suatu negara. Kondisi makroekonomi negara dalam keadaan baik, maka memberikan dampak positif pada investasi dan berpengaruh terhadap penerbitan sukuk. Membaiknya pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari pertumbuhan PDB dimana dengan harapan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi khususnya sukuk ritel.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil estimasi uji model VECM, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Inflasi pada jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel, sedangkan pada jangka panjang inflasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder.
2. Nilai tukar dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel, akan tetapi pada jangka panjang variabel kurs memiliki pengaruh negatif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder.
3. JUB pada jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel, namun pada jangka panjang memiliki pengaruh negatif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder.
4. SBIS dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel, sedangkan dalam jangka panjang SBIS memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder.
5. PDB pada jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan sukuk ritel, namun pada jangka panjang PDB memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan sukuk ritel di pasar sekunder.

## **REFERENSI**

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2017). Kesiapan Infrastruktur Hukum dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen Pembiayaan dan Investasi untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurnal Jurisprudence*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.23917/jurisprudence.v7i1.4348>
- Ahmad, N., & Muda, M. (2013). Exchange Rate Pass-through Estimates for Sukuk Issuing

- Countries. *Procedia Economics and Finance*, 7, 134–139. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00227-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00227-X)
- Alam, N., Hassan, M. K., & Haque, M. A. (2013). Are Islamic bonds different from conventional bonds? International evidence from capital market tests. *Borsa Istanbul Review*, 13(3), 22–29. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.10.006>
- Andarini, M. A., & Widiastuti, T. (2017). Pengaruh SBIS Dan PUAS Terhadap Tingkat Inflasi Melalui Operasi Moneter Syariah Pada Periode 2011-2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(6), 474. <https://doi.org/10.20473/vol3iss2016pp474-489>
- Anik, A., & Prastiwi, I. E. (2017). Pengembangan Instrumen Sukuk Dalam Medukung Pembangunan Infrastruktur. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 3(03), 173. <https://doi.org/10.29040/jiei.v3i03.129>
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Al-Muzara'ah*, 5(1), 51–68. <https://doi.org/10.29244/jam.5.1.51-68>
- Cipto, R. C. P. (2018). Pengaruh Faktor Domestik dan asing terhadap Permintaan Surat Berharga Syariah Negara di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manajemen Madani*, 2(1).
- Domínguez, B., & Gomis-Porqueras, P. (2019). The effects of secondary markets for government bonds on inflation dynamics. *Review of Economic Dynamics*, 32, 249–273. <https://doi.org/10.1016/j.red.2018.10.004>
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Volume Perdagangan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11).
- Ependi, H., & Thamrin, H. (2020). The Effect of Macroeconomic Factors on The Number of Corporate Sukuk Offers in Indonesia. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(4), 593–605. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i4.532>
- Fitriyah, N. L., & Ryandono, M. N. H. (2019). Determinan Terhadap Yield Sukuk Ritel Negara (Studi Tahun 2009–2017). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(9), 1741. <https://doi.org/10.20473/vol6iss2019pp1741-1755>
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). Money and Business Cycles. *The Review of Economics and Statistics*, 45(1), 32. <https://doi.org/10.2307/1927148>
- Geringer, M., McNett, J., & Ball, D. (2019). *International Business*. McGraw-Hill Education. <https://books.google.co.id/books?id=oNQ1wAEACAAJ>
- Gusniarti, G., & Primasuci, D. (2019). Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Permintaan Sukuk Negara Ritel. *Jurnal BAABU AL-ILMI: Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(2), 293. <https://doi.org/10.29300/ba.v4i2.2427>
- Haider, A., ud Din, M., & Ghani, E. (2011). Consequences of Political Instability, Governance and Bureaucratic Corruption on Inflation and Growth: The Case of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 50(4), 773–807. <http://www.jstor.org/stable/23617732>
- Harahap, M. I. (2018). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Sukuk Negara Ritel. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1), 18–36. <https://doi.org/10.32505/v3i1.1235>

- Indriasari, I. (2014). Sukuk sebagai Alternatif Instrumen Investasi dan Pendanaan. *BISNIS: Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam*, 2(1), 61. <https://doi.org/10.21043/bisnis.v2i1.5250>
- Khatimah, H. (2017). Sukuk Dan Kontribusinya Dalam Pembiayaan Pembangunan. *Optimal: Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 11(1), 83–103. <https://doi.org/10.33558/optimal.v11i1.211>
- Kurniawan, K., Masitoh, E., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *FINANSIA: Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 3(1), 87. <https://doi.org/10.32332/finansia.v3i1.1831>
- Marimin, A., Mustofa, U. A., & Anik, A. (2016). Perbandingan Kinerja Obligasi Ritel Indonesia dengan Sukuk Ritel Indonesia Periode Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 2(01). <https://doi.org/10.29040/jiei.v2i01.42>
- Maulana, A. (2013). Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2004-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(3).
- Nafisah, C. D. R., Sujianto, A. E., Latifah, N. A., Anjarsari, K. Y., & Susetyo, A. B. (2020). The Determinants of Sovereign Sukuk Issuance from Organization of Islamic Cooperation Members. *Technium Social Sciences Journal*, 9, 318–325. <https://doi.org/10.47577/tssj.v9i1.1156>
- Nasrullah, A. (2015). Studi Surat Berharga Negara: Analisis Komparatif Sukuk Negara Dengan Obligasi Negara Dalam Pembiayaan Defisit APBN. *Jurnal Lentera: Kajian Keagamaan, Keilmuan Dan Teknologi*, 1(2), 197–216.
- Ni'mah, L. F., & Pratomo, A. S. (2019). Analisis Determinan Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007. *El Dinar*, 7(2), 119. <https://doi.org/10.18860/ed.v7i2.6685>
- Nurhayadi, Y., Azizah, U. S. Al, & Alvarizha, F. A. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Seri SR-007 Dipasar Sekunder. *Taraadin: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(1).
- Paltrinieri, A., Hassan, M. K., Bahoo, S., & Khan, A. (2019). A bibliometric review of sukuk literature. *International Review of Economics & Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.04.004>
- Pantas, P. E. (2017). Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 12(1), 28–43. <https://doi.org/10.31603/cakrawala.v12i1.1662>
- Rahman, F., Paminto, A., & Nadir, M. (2016). Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005, Tingkat Inflasi dan BI Rate Terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005. *Jurnal Manajemen*, 8(1). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29264/jmmn.v8i1.1183>
- Rahmawati, N. (2015). *Manajemen Investasi Syariah*. Sanabil.
- Rizal, F., & Humaidi, M. (2019). Dampak Makroekonomi terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia. *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2), 300–328. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v2i2.1800>

- Roedyhantoro M, T., & Cahyono, E. F. (2019). Pengaruh Instrumen Moneter Konvensional dan Instrumen Moneter Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(5), 364. <https://doi.org/10.20473/vol5iss20185pp364-378>
- Sakinah, I. (2018). *Pengaruh Inflasi, Jakarta Islamic Index (JII), Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Periode Januari 2012 – Oktober 2017*. UIN Syarif Hidayatullah.
- Sujianto, A. E., Pantas, P. E., Mashudi, M., Pambudi, D. S., & Narmaditya, B. S. (2020). Do Real Interest Rate, Gross Domestic Savings and Net Exports Matter in Economic Growth? Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 127–135. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.127>
- Syaifudin, A. (2015). *Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS dan GDP terhadap Permintaan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal di Indonesia*. UIN Sunan Kalijaga.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. PT. Kanisius.
- Thorbecke, W. (2020). The Weak Rupiah: Catching The Tailwinds and Avoiding The Shoals. *Journal of Social and Economic Development*. <https://doi.org/10.1007/s40847-020-00111-3>
- Trisnawati, D. (2016). Sukuk sebagai Alternatif Investasi Syari'ah di Indonesia. *Justicia Islamica*, 8(1). <https://doi.org/10.21154/justicia.v8i1.523>
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. CV. Pustaka Setia.
- Wibowo, H., & Sugiyarto, W. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Sukuk Negara Ritel Seri Sr001 Di Pasar Sekunder Tahun 2009-2011. *Jurnal BPPK : Badan Pendidikan Dan Pelatihan Keuangan*, 4(18). <https://jurnal.bppk.kemenkeu.go.id/jurnalbppk/article/view/60>
- Wiyanti, D. (2013). Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, 20(2), 234–254. <https://doi.org/10.20885/iustum.vol20.iss2.art4>