

Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2019-2024 dengan pendekatan VAR-VECM

Dimas Zaenal Arifin¹, Siti Aisyah²

^{1,2} Universitas Gunadarma, Fakultas Ekonomi, Ekonomi Syariah

*Korespondensi : aisyahdaruss@staff.gunadarma.ac.id

Article Info

Article history:

Received: 26 April 2026

Accepted: 13 Mei 2026

Published: 15 Juni 2026

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh variabel makroekonomi yang meliputi inflasi, nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), dan jumlah uang beredar (JUB) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Metode yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM) karena data bersifat time series, tidak stasioner pada level, tetapi memiliki kointegrasi. Keunggulan metode ini adalah memungkinkan dilakukan analisis mendalam mengenai dampak shock pada satu variabel terhadap variabel lain melalui Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD). Pada penelitian ini, data yang digunakan adalah data bulanan periode Januari 2019–Desember 2024 (72 observasi). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara jangka panjang nilai tukar dan PDB berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, sedangkan inflasi dan JUB tidak signifikan. Dalam jangka pendek, Error Correction Term (ECT) signifikan dengan nilai koreksi sebesar 84,7%, yang berarti terdapat mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Uji Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) menegaskan bahwa variabel nilai tukar memberi kontribusi terbesar terhadap fluktuasi pertumbuhan sukuk korporasi. Temuan ini menegaskan pentingnya stabilitas makroekonomi dalam mendorong perkembangan pasar sukuk korporasi.

Kata Kunci : *Inflasi, Nilai Tukar, PDB, Sukuk Korporasi, VECM*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, di mana sekitar 87,08% dari total penduduknya, atau sekitar 245,97 juta jiwa, memeluk agama Islam (BPS 2023). Dominasi populasi Muslim ini memberikan potensi besar bagi pengembangan industri keuangan syariah di Indonesia. Dengan populasi yang besar dan dukungan pemerintah dalam mengembangkan ekonomi syariah, Indonesia memiliki peluang besar untuk memajukan industri syariah, termasuk investasi syariah, guna mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan salah satunya pasar modal. Di Indonesia, pasar modal terbagi menjadi dua jenis, yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah (Rakhmadita et al., 2021). Pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah berkontribusi secara substansial terhadap perkembangan pasar modal syariah adalah sukuk. Sukuk tidak hanya menjadi instrumen keuangan yang lebih Islami, tetapi juga memiliki potensi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Hidayah, 2023).

Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang memberikan alternatif pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, serta menawarkan imbalan hasil bagi investor (Ramadani, 2024). Peningkatan pasar sukuk dapat mendukung pengembangan ekonomi nasional dan stabilitas harga (Suriani et al., 2021). Sukuk menawarkan ruang lingkup yang lebih luas dibandingkan surat pengakuan utang, karena mencakup berbagai aspek kerjasama investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Indonesia memiliki potensi besar dalam pengembangan pasar sukuk, mengingat jumlah populasi muslim yang tinggi serta besarnya kebutuhan pembiayaan lintas negara. Sukuk terbagi menjadi dua jenis, yaitu sukuk korporasi dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang juga dikenal sebagai obligasi syariah yang diterbitkan oleh pemerintah (Rakhmadita et al., 2021).

Penerbitan sukuk negara, atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), telah menjadi sumber utama pembiayaan anggaran pemerintah, terutama untuk proyek-proyek infrastruktur yang memberikan dampak positif bagi masyarakat (Amal et al., 2024). Namun, terdapat perbedaan pertumbuhan sukuk korporasi dibandingkan dengan sukuk negara. Sukuk korporasi merupakan jenis sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai upaya untuk menambah modal. Besaran nominal sukuk yang diterbitkan disesuaikan dengan kondisi keuangan serta kebutuhan perusahaan (Mastura et al., 2023). Pertumbuhan sukuk korporasi dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari aspek mikro maupun makroekonomi. Variabel makroekonomi mencerminkan tingkat stabilitas ekonomi suatu negara. Stabilitas ekonomi menjadi faktor utama yang mendorong pertumbuhan pasar modal, termasuk pasar sukuk. Ketika ekonomi mengalami pertumbuhan, daya beli masyarakat meningkat, yang pada gilirannya mendorong permintaan terhadap berbagai produk investasi, termasuk sukuk (Nurmalasari et al., 2023).

Perubahan dalam faktor-faktor makroekonomi dapat berdampak signifikan terhadap penerbitan sukuk. Oleh sebab itu, bagi emiten atau pihak yang menerbitkan sukuk, pemahaman terhadap dinamika makroekonomi menjadi aspek krusial. Menurut (Hidayah, 2023) sukuk memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui PDB melalui pendanaan yang diperoleh dari penerbitan sukuk korporasi. Korporasi memiliki peran penting dalam mendukung pembiayaan nasional berbasis syariah. Perkembangannya dipengaruhi kondisi makroekonomi seperti inflasi, kurs, Produk Domestik Bruto (PDB),

dan jumlah uang beredar (JUB). Namun, kajian empiris mengenai keterkaitan jangka pendek dan panjang variabel tersebut terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia masih terbatas, sehingga penelitian ini penting dilakukan.

Penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia telah dilakukan oleh berbagai peneliti sebelumnya. Hasil penelitian (Harahap et al., 2022) menemukan sukuk korporasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian (Munir & Rosyidah, 2021) mendapatkan secara keseluruhan produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Penelitian (Nurlaila & Wiguna, 2024) dan (Aisyaturrahmah, 2021) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi. Penelitian (Rakhmadita et al., 2021) menemukan bahwa laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap volume pertumbuhan emisi sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian (Mastura et al., 2023) secara parsial inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia periode 2015-2021. Jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian (Kurniawan et al., 2020) menemukan inflasi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indikator utama yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi suatu negara (Marsi & Wardani, 2020). Menurut (Mulyadi et al., 2022) PDB berpengaruh positif terhadap sukuk. Penelitian (Nurlaila & Wiguna, 2024) menemukan bahwa PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian (Pramudiyanti et al., 2019) menemukan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, demikian juga menurut (Mastura et al., 2023) bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia (Nurlaila & Wiguna, 2024) selaras dengan penelitian (Mulyadi et al., 2022) bahwa nilai tukar berpengaruh negatif. Namun penelitian (Kurniawan et al., 2020) mendapatkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

Pada penelitian ini menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM). Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh jangka panjang dan pendek variabel makroekonomi yang meliputi inflasi, PDB, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Manfaat penelitian ini adalah membantu dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pertumbuhan pasar sukuk korporasi sehingga perusahaan dapat meningkatkan daya tarik sukuk bagi investor domestik ataupun asing serta dapat merancang strategi keuangan yang lebih baik dengan mempertimbangkan dampak variabel makroekonomi terhadap pendanaan melalui sukuk.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini membatasi ruang lingkupnya pada analisis pengaruh variabel makroekonomi yang terdiri dari inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), nilai tukar dan Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian ini berfokus pada bagaimana keempat variabel tersebut memengaruhi penerbitan dan perkembangan sukuk korporasi sebagai instrumen keuangan syariah di

pasar modal Indonesia. Untuk memastikan hasil yang lebih akurat, penelitian ini menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM), yang memungkinkan analisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel makroekonomi dan pertumbuhan sukuk korporasi periode 2019-2024.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan merupakan jenis kuantitatif dengan menggunakan data sekunder melalui studi pustaka, yaitu dengan memperoleh data atau laporan dari berbagai sumber resmi dari situs web yang relevan seperti, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik yang kemudian data tersebut diolah. Data dalam penelitian ini mencakup laporan bulanan mengenai inflasi, PDB, Kurs, JUB dan pertumbuhan sukuk korporasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan, sehingga penulis menggunakan jenis data *time series*.

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang dianalisis adalah pertumbuhan sukuk korporasi dan variabel independen yang dianalisis meliputi : inflasi, kurs, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Jumlah Uang Beredar (JUB).

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah VAR-VECM dengan alat analisis dalam mengolah data pada penelitian ini adalah Eviews 12. Pada model VAR digunakan pada data deret waktu multivariat yang stasioner dan tidak memiliki hubungan kointegrasi.

VECM bertujuan memperkirakan hubungan jangka panjang dan jangka pendek pada data *time series*.

1. Uji Stasioneritas Data

Metode yang digunakan dalam pengujian ini adalah *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) test, yang bertujuan untuk menghindari masalah regresi palsu dan memastikan bahwa variabel penelitian, yaitu inflasi, PDB, nilai tukar, dan JUB memenuhi syarat untuk analisis lebih lanjut dalam model VECM. Tingkat stasioneritas data dapat ditentukan dengan membandingkan nilai t-statistic dari uji ADF dengan MacKinnon Critical Values. Jika nilai t-statistic ADF lebih besar dari nilai kritis MacKinnon, maka data dianggap sudah stasioner. Sebaliknya, jika nilai t-statistic lebih kecil, maka data tidak stasioner dan perlu dilakukan uji diferensiasi hingga mencapai tingkat stasioneritas yang memadai.

2. Estimasi Var

Penentuan jumlah lag yang akan digunakan dalam model VAR dapat ditentukan berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC). Pengujian untuk menentukan panjang lag optimal sangat penting dalam mengatasi masalah autokorelasi pada sistem VAR. Dalam menentukan panjang lag optimum yang paling cocok untuk digunakan pada penelitian ini, dapat dilihat dari adanya lag order selected by the criterion (*).

3. Uji Stabilitas

Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar fungsi polinomial. Jika akar-akar fungsi polinomial memiliki nilai absolut < 1 atau berada di dalam unit lingkaran, maka dapat dikatakan bahwa model VAR stabil sehingga *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) yang dihasilkan dapat dianggap valid dan hasil estimasi dapat diandalkan untuk analisis jangka panjang maupun peramalan.

4. Uji Kointegrasi
 Pengujian kointegrasi dalam penelitian ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 5%, berdasarkan perbandingan antara nilai Trace Statistic dan nilai kritis pada alpha 0,05, serta dengan mempertimbangkan nilai probabilitas untuk menentukan apakah terdapat hubungan kointegrasi dalam sistem.
5. Uji Kausalitas Granger
 Uji kausalitas bertujuan untuk menganalisis keterkaitan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti seperti variabel x dan y. Taraf signifikansi dalam uji kausalitas Granger ditentukan dengan membandingkan probabilitas masing-masing variabel terhadap nilai kritis (α) sebesar 0,05 atau 5%. Jika probabilitas lebih kecil dari nilai kritis, maka terdapat hubungan kausalitas. Sebaliknya, jika probabilitas lebih besar dari nilai kritis, maka tidak ada hubungan kausalitas.
6. Estimasi Var dan VECM
 Proses estimasi VECM melibatkan uji stasioneritas (Augmented Dicky-Fuller (ADF)) dan uji kointegrasi (Johansen Test)
7. *Impulse Response Fuction* (IRF)
 Analisis IRF digunakan untuk memahami bagaimana dampak dari pengaruh guncangan pada satu variabel memengaruhi variabel tersebut serta variabel-variabel lainnya dalam sistem.
8. *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)
 Variance decomposition (VD) memberikan perkiraan mengenai sejauh mana kontribusi suatu variabel terhadap perubahan variabel itu sendiri dan variabel lainnya di beberapa periode mendatang dengan nilai yang diukur dalam bentuk persentase.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini dilakukan analisis statistik yang bertujuan untuk mengetahui pola distribusi data dan variasi yang terdapat dalam data time series selama periode pengamatan, yaitu tahun 2019 hingga 2024. Hasil uji statistik deskriptif ditampilkan seperti Tabel 1:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y_LN_KORP	X1_INFLASI	X2_LN_KURS	X3_LN_PDB	X4_LN_JUB
Mean	31.16792	0.031511	9.613443	13.79556	15.83562
Median	31.25885	0.028250	9.610608	13.79868	15.88164
Maximum	31.64317	0.059500	9.711304	13.91018	16.03977
Minimum	28.73639	0.013300	9.544704	13.66603	15.54628
Std. Dev.	0.544609	0.013691	0.045698	0.061905	0.151385
Skewness	-3.660859	0.605087	0.444879	0.169353	-0.584782
Kurtosis	16.61407	2.179292	1.988894	2.230595	1.921632
Jarque-Bera	716.8515	6.414255	5.442014	2.120119	7.592268
Probability	0.000000	0.040473	0.065808	0.346435	0.022457
Sum	2244.090	2.268800	692.1679	993.2800	1140.165
Sum Sq. Dev.	21.05853	0.013308	0.148269	0.272086	1.627127
Observations	72	72	72	72	72

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data masing-masing variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari Y_LN_KORP, X1_INFLASI, X2_LN_KURS, X3_LN_PDB, dan X4_LN_JUB selama periode observasi sebanyak 72 data bulanan.

Uji Stasioneritas

Dalam pengujian ini akan membandingkan nilai statistik Augmented Dickey-Fuller (ADF) dengan nilai kritis MacKinnon pada tingkat signifikansi 5%. Jika nilai statistik ADF lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon, ini berarti data mengandung akar unit dan belum stasioner. Namun sebaliknya, jika nilai ADF lebih besar dari nilai kritis MacKinnon, maka data tidak mengandung akar unit dan sudah stasioner. Hasil uji stasioner pada tingkat level dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner Pada Tingkat Level

Variabel	ADF t-statistic	ADF McKinnon Critical Value 5%	Prob	Keterangan
Korporasi	-2.214124	-2.904848	0.2033	Tidak Stasioner
Inflasi	-1.899988	-2.902953	0.3306	Tidak Stasioner
Kurs	-1.802268	-2.902953	0.3766	Tidak Stasioner
PDB	-1.150316	-2.903566	0.6912	Tidak Stasioner
JUB	-1.802268	-2.902953	0.3766	Tidak Stasioner

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews, 2025

Berdasarkan Tabel 2 diatas, diketahui bahwa seluruh variabel yang digunakan seperti korporasi, inflasi, kurs, PDB dan JUB tidak stasioner pada tingkat level sehingga dinyatakan tidak lolos uji stasioneritas pada tingkat tersebut. Oleh karena itu, dalam memperoleh data yang stasioner dilakukan pengujian kembali menggunakan Uji ADF tingkatan first difference untuk seluruh variabel. Adapun hasil uji ADF tingkat first difference disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Stasioner Pada Tingkat First Difference

Variabel	ADF t-statistic	ADF McKinnon Critical Value 5%	Prob	Keterangan
Korporasi	-7.878157	-2.904848	0.0000	Stasioner
Inflasi	-8.209002	-2.903566	0.0000	Stasioner
Kurs	-8.412640	-2.903566	0.0000	Stasioner
PDB	-5.615325	-2.903566	0.0000	Stasioner
JUB	-8.786029	-2.903566	0.0000	Stasioner

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews, 2025

Berdasarkan Tabel 3 diatas, dapat diketahui bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu korporasi, inflasi, kurs, PDB, dan JUB telah memenuhi syarat stasioneritas pada tingkat first difference karena nilai ADF t-statistik lebih besar dibandingkan dengan nilai ADF Mckinnon critical value pada taraf signifikansi 5%. Dengan ini dapat dinyatakan seluruh variabel lolos uji stasioneritas pada tingkat first difference sehingga proses analisis dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya, yaitu penentuan lag optimum.

Uji Lag Optimum

Pengujian lag optimum ini dilakukan untuk mengatasi masalah autokorelasi serta bertujuan untuk menentukan seberapa lama respons suatu variabel terhadap variabel lainnya berlangsung. Hasil uji lag optimum ditampilkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	713.6372	NA	3.25e-16*	-21.47385*	-21.30797*	-21.40831*
1	737.9916	44.28067	3.32e-16	-21.45429	-20.45899	-21.06100
2	753.7036	26.18674	4.46e-16	-21.17284	-19.34812	-20.45181
3	780.7933	41.04502*	4.33e-16	-21.23616	-18.58203	-20.18739
4	800.5659	26.96258	5.41e-16	-21.07775	-17.59421	-19.70124
5	822.0489	26.04006	6.73e-16	-20.97118	-16.65822	-19.26693

Berdasarkan hasil uji lag optimum pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa jumlah lag optimum yang digunakan dalam model adalah 5 lag (lag 5), karena terdapat tanda (*) lebih banyak pada kriteria. Lag 5 artinya hubungan antar variabel cukup dipengaruhi sampai 5 periode sebelumnya, tidak perlu lag yang lebih panjang.

Uji Stabilitas VAR

Dalam penelitian ini, stabilitas VAR diperiksa menggunakan metode Root of Characteristic Polynomial (Akar Polinomial Karakteristik). Model VAR dikatakan stabil jika semua akar dari polinomial karakteristiknya berada di dalam lingkaran unit (yaitu, modulusnya kurang dari 1. Jika kondisi ini terpenuhi, maka IRF dan FEVD dapat diinterpretasikan dengan benar dan hasilnya dapat diandalkan untuk analisis lebih lanjut. Hasil uji stabilitas VAR dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.792010 + 0.397687i	0.886248
0.792010 - 0.397687i	0.886248
- 0.288148 + 0.796783i	0.847285
- 0.288148 - 0.796783i	0.847285
- 0.470842 + 0.687402i	0.833195
- 0.470842 - 0.687402i	0.833195
0.348654 - 0.740963i	0.818893
0.348654 + 0.740963i	0.818893
- 0.644822 + 0.488209i	0.808791
- 0.644822 - 0.488209i	0.808791
0.555298 - 0.569950i	0.795738
0.555298 + 0.569950i	0.795738
- 0.758757 + 0.085016i	0.763505
- 0.758757 - 0.085016i	0.763505
- 0.698346 - 0.265122i	0.746979
- 0.698346 + 0.265122i	0.746979
0.026706 - 0.669616i	0.670148

0.026706 + 0.669616i	0.670148
0.215221 + 0.633929i	0.669467
0.215221 - 0.633929i	0.669467
0.609332 + 0.131086i	0.623272
0.609332 - 0.131086i	0.623272
0.375805 + 0.447609i	0.584452
0.375805 - 0.447609i	0.584452
0.393755	0.393755

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews, 2025

Berdasarkan hasil uji stabilitas model VAR pada Tabel 5 dapat dilihat nilai modulus berada di antara 0.886248 sampai 0.393755. Nilai modulus tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan pada penelitian ini sudah stabil, karena hasil dari seluruh nilai modulus yang telah di uji kurang dari satu (< 1). Analisis pada Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) juga dinyatakan valid.

Uji Kointegrasi

Tujuan dari uji kointegrasi adalah untuk mengidentifikasi hubungan jangka panjang antar variabel-variabel yang telah terbukti stasioner. Berdasarkan hasil uji stasioneritas sebelumnya, telah dikonfirmasi bahwa semua variabel mencapai stasioneritas pada tingkat first difference. Kondisi ini memungkinkan dilakukannya uji kointegrasi untuk menganalisis hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel-variabel tersebut. Hasil uji kointegrasi dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.418444	110.5114	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.375041	75.27825	47.85613	0.0000
At most 2 *	0.317170	44.72380	29.79707	0.0005
At most 3 *	0.161486	19.92572	15.49471	0.0100
At most 4 *	0.122278	8.477634	3.841465	0.0036

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews, 2025

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai trace statistic pada None sebesar 69.81889, At most 1 sebesar 47.85613, At most 2 sebesar 29.79707, At most 3 sebesar 15.49471, dan Atmost 4 sebesar 3.841465 lebih besar dari Critical Value 5% atau 0,05. Probabilitas pada seluruh rank juga dapat dilihat bahwa nilainya lebih kecil dari Critical Value 5% atau 0,05. Nilai tersebut menunjukkan terdapat hingga lima hubungan kointegrasi antar variabel dalam model. Hal ini mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang yang signifikan antara sukuk korporasi, inflasi, kurs, PDB, dan JUB sepanjang periode penelitian.

Uji Kausalitas Granger

Dalam penelitian ini, uji kausalitas Granger secara spesifik digunakan untuk menyelidiki hubungan sebab-akibat (kausalitas) antara pertumbuhan sukuk dengan

variabel ekonomi makro seperti inflasi, kurs, JUB dan JUB. Hasil uji kausalitas granger dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic Prob.	
X1_INFLASI does not Granger Cause Y_LN_KORP Y_LN_KORP does not Granger Cause X1_INFLASI	67	0.14112 0.13680	0.9819 0.9831
X2_LN_KURS does not Granger Cause Y_LN_KORP Y_LN_KORP does not Granger Cause X2_LN_KURS	67	0.68184 0.87513	0.6391 0.5038
X3_LN_PDB does not Granger Cause Y_LN_KORP Y_LN_KORP does not Granger Cause X3_LN_PDB	67	0.90588 0.56306	0.4839 0.7278
X4_LN_JUB does not Granger Cause Y_LN_KORP Y_LN_KORP does not Granger Cause X4_LN_JUB	67	1.96417 2.54343	0.0982 0.0382

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews, 2025

Pada Tabel 7 diatas merupakan hasil dari uji kausalitas granger penelitian ini, dapat diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah variabel yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil daripada nilai $\alpha = 0,05$ atau 5%. Adapun hubungan sebab-akibat atau kausalitas dari beberapa variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai probabilitas dari hubungan variabel inflasi terhadap sukuk korporasi adalah sebesar 0.9819, yang dimana lebih besar dari nilai kritis 0,05 atau 5% dan nilai probabilitas dari hubungan variabel sukuk korporasi terhadap inflasi adalah sebesar 0.9831, yang dimana lebih besar dari nilai kritis 0,05 atau 5%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara variabel inflasi dengan sukuk korporasi, begitu pula dengan sebaliknya.
2. Nilai probabilitas dari hubungan variabel kurs terhadap sukuk korporasi adalah sebesar 0.6391, yang dimana lebih besar dari nilai kritis 0,05 atau 5% dan nilai probabilitas dari hubungan variabel sukuk korporasi terhadap kurs adalah sebesar 0.5038, yang dimana lebih besar dari nilai kritis 0,05 atau 5%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara variabel nilai tukar (kurs) dengan sukuk korporasi, begitu pula dengan sebaliknya.
3. Nilai probabilitas dari hubungan variabel produk domestik bruto (PDB) terhadap sukuk korporasi adalah sebesar 0.4839, yang dimana lebih besar dari nilai kritis 0,05 atau 5% dan nilai probabilitas dari hubungan variabel sukuk korporasi terhadap PDB adalah sebesar 0.7278, yang dimana lebih besar dari nilai kritis 0,05 atau 5%. Hal ini

dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara variabel PDB dengan, begitu pula dengan sebaliknya.

4. Nilai probabilitas dari hubungan variabel jumlah uang beredar (JUB) terhadap sukuk korporasi adalah sebesar 0,0982, yang dimana lebih besar dari nilai kritis 0,05 atau 5% dan nilai probabilitas dari hubungan variabel sukuk korporasi terhadap JUB adalah sebesar 0,0382, yang dimana lebih kecil dari nilai kritis 0,05 atau 5%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan antara sukuk korporasi dengan variabel JUB, namun tidak berlaku sebaliknya.

Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Tujuan utama dari VECM adalah untuk menganalisis dan memahami hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang terjalin antar variabel-variabel tersebut. Model ini secara eksplisit memperhitungkan dinamika penyesuaian variabel menuju keseimbangan jangka panjang setelah terjadi guncangan. Hasil uji Vector Error Correction Model (VECM) dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

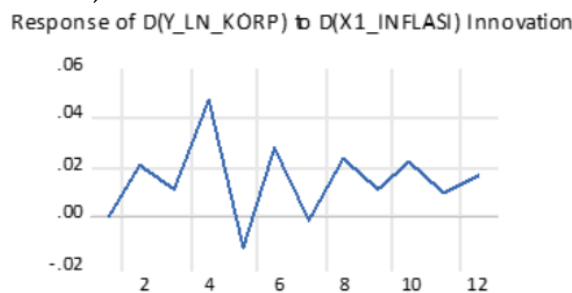
Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t-Statistic
CointEq1	0.013108	[0.25545]
Inflasi	5.374680	[0.41194]
Kurs	-14.37556	[-2.03037]
PDB	24.83389	[2.55757]
JUB	-2.597763	[-1.06420]
Jangka Panjang		
Variabel	Koefisien	t-Statistic
Inflasi	14.68755	[1.24419]
Kurs	-18.27876	[-3.38793]
PDB	18.35600	[3.65936]
JUB	-3.312999	[-1.82429]

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews, 2025

Tabel 8 menunjukkan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang antar variabel bebas dengan variabel terikat. Jika nilai t-statistic lebih besar daripada nilai t-table maka, terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Pada penelitian ini, diketahui nilai t-table untuk $df=72$ sebesar 1,99601 (t-statistic >1,99601). Berdasarkan pada hasil uji estimasi Vector Error Correction Model (VECM) dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hanya terdapat satu variabel yang memiliki pengaruh signifikan jangka pendek dan panjang yaitu variabel kurs dan PDB. Namun, terdapat pengaruh tidak signifikan pada jangka pendek dan panjang yaitu inflasi dan JUB. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat diambil kesimpulan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang penelitian ini adalah variabel Kurs dan PDB berpengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pertumbuhan sukuk korporas. Sedangkan inflasi dan JUB tidak berpengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun panjang. CointEq1 tidak signifikan, yang berarti tidak ada koreksi kesalahan signifikan dalam jangka pendek terhadap ketidakseimbangan jangka panjang.

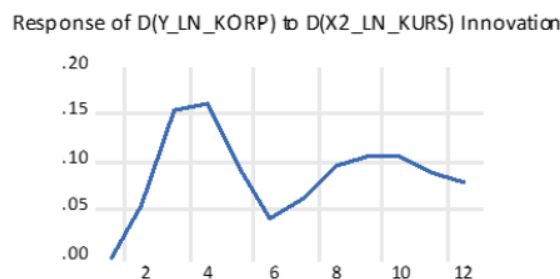
Uji Impulse Response Function (IRF)

Uji Impulse Response Function (IRF) bertujuan untuk menganalisis respons dinamis suatu variabel terhadap guncangan (shock) yang terjadi pada variabel lain dalam sistem. Hasil uji IRF disajikan dalam Gambar 1.



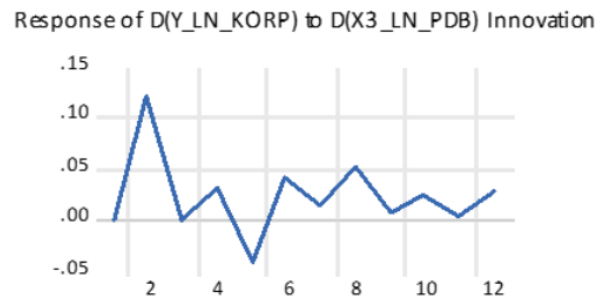
Gambar 1. Hasil Multi Graphs Uji IRF Inflasi

Gambar 1 menunjukkan ketika terjadi shock terhadap variabel independen, respon dari variabel pertumbuhan sukuk korporasi menunjukkan pola fluktuatif namun kecil, dengan dampak maksimum hanya sekitar 0.045 pada periode ke-4, lalu sempat menurun hingga negatif di periode ke-5. Setelah itu, respon kembali positif namun kecil dan stabil, dengan nilai di kisaran 0.01–0.02 hingga periode ke-12. Pola ini menunjukkan bahwa shock dari variabel ini memiliki pengaruh yang sangat terbatas dan sementara terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, serta tidak memberikan efek jangka panjang yang signifikan. Hal ini juga menandakan bahwa pertumbuhan sukuk korporasi tidak terlalu sensitif terhadap perubahan tiba-tiba dari variabel ini, atau pengaruhnya terkompensasi oleh variabel lain dalam jangka panjang.



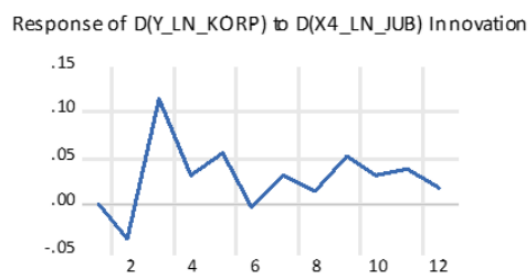
Gambar 2. Hasil Multi Graphs Uji IRF Kurs

Gambar grafik 2 diatas menunjukkan ketika terjadi shock pada variabel kurs, maka variabel pertumbuhan sukuk korporasi memberikan respon positif mulai dari periode ke-1 hingga puncaknya di periode ke-4, dengan nilai mendekati 0,15. Setelah periode ke-4, respon mengalami penurunan cukup tajam hingga periode ke-6, lalu kembali naik secara bertahap hingga stabil mendekati 0,07 pada periode ke-12. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek (periode 1–4), kenaikan nilai tukar (depresiasi rupiah) memberikan dampak positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, kemungkinan karena investor asing tertarik dengan imbal hasil yang tinggi atau adanya diversifikasi portofolio. Namun, dalam jangka menengah dan panjang, efek tersebut menurun dan menjadi stabil, menunjukkan bahwa efek dari nilai tukar bersifat sementara dan mulai kembali ke keseimbangan jangka panjang.



Gambar 3. Hasil Multi Graphs Uji IRF PDB

Berdasarkan Gambar 3 hasil uji impulse response function (IRF), terlihat bahwa respons pertumbuhan sukuk korporasi terhadap kejutan dari PDB menunjukkan pola yang fluktuatif, terutama pada awal periode. Pada periode ke-2, terjadi lonjakan respons positif yang cukup signifikan hingga mencapai sekitar 0.11, menunjukkan bahwa kenaikan PDB memberikan dorongan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dalam jangka pendek. Namun pada periode ke-3, respon tersebut langsung menurun hingga mendekati nol, dan bahkan mengalami respon negatif di periode ke-5, yang mengindikasikan adanya efek sementara dan volatilitas tinggi. Setelah itu, respon fluktuatif di kisaran positif kecil mulai stabil kembali dari periode ke-6 hingga ke-12, menunjukkan bahwa dampak kejutan PDB terhadap pertumbuhan sukuk bersifat sementara dan mereda dalam jangka menengah hingga panjang.



Gambar 4. Hasil Multi Graphs Uji IRF JUB

Berdasarkan Gambar 4. grafik impulse response function (IRF), respons pertumbuhan sukuk korporasi terhadap kejutan pada jumlah uang beredar (JUB) menunjukkan pola periode awal (1-2) diawali dengan penurunan hingga ke wilayah negatif, yang menunjukkan adanya dampak awal yang kurang mendukung terhadap pertumbuhan sukuk. Pada periode ke-3, respons meningkat tajam dan menjadi positif signifikan (sekitar 0.11), yang menandakan bahwa peningkatan JUB mulai berdampak positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Respons berfluktuasi dalam pola menurun pada periode selanjutnya, meskipun tetap berada pada wilayah positif kecil hingga mendekati nol antara periode 4 sampai 12. Hal ini menunjukkan bahwa efek kejutan dari JUB bersifat jangka pendek dan mulai menurun seiring waktu.

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Uji *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) adalah metode yang digunakan untuk menguraikan total varians dari kesalahan peramalan setiap variabel dalam sistem. FEVD membantu untuk memahami seberapa besar kontribusi guncangan dari satu variabel terhadap fluktuasi variabel lainnya. Hasil uji FEVD disajikan dalam Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Periode	S.E.	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄
1	0.347224	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.377161	86.50996	0.300385	2.050129	10.06736	1.072165
3	0.425845	9.09686	0.297142	14.62740	7.898195	8.080396
4	0.467686	0.39988	1.263864	24.13497	7.026750	7.174539
5	0.484088	7.38103	1.246236	26.14030	7.261721	7.970712
6	0.490305	56.82232	1.537889	26.12139	7.740130	7.778275
7	0.510525	58.33144	.418766	25.51550	7.196147	.538148
8	0.524516	56.10297	1.545550	7.36522	7.760432	.225831
9	0.539926	3.78656	1.499230	29.63340	7.346268	7.734534
10	0.551699	51.54425	1.601981	31.91632	7.241193	7.696263
11	0.562875	50.42774	1.566063	33.15724	6.959435	7.889527
12	0.571310	9.69881	1.609397	33.95737	6.971576	7.762848

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews, 2025

Tabel 9 di atas menunjukkan hasil dari uji forecast error variance decomposition (FEVD) terhadap variabel dependen Y pertumbuhan sukuk korporasi, selama 12 periode ke depan. Periode 1 variasi Y dijelaskan oleh variabel itu sendiri (endogen), karena pada periode awal tidak ada pengaruh dari variabel X₁, X₂, X₃, atau X₄ (masih 0%). Periode 3, pengaruh X₂ (Kurs) meningkat tajam menjadi 14.63%, menunjukkan bahwa nilai tukar mulai signifikan dalam menjelaskan perubahan pertumbuhan sukuk korporasi. X₄ (JUB) juga berkontribusi 8.08%, yang menunjukkan awal keterlibatan kebijakan moneter dalam memengaruhi pasar sukuk. Periode 6, Kontribusi nilai tukar X₂ meningkat menjadi 26.12%, menandakan bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki pengaruh yang konsisten dan dominan terhadap perubahan pertumbuhan sukuk. X₄ (Jumlah Uang Beredar) tetap berkontribusi cukup stabil di 7.77%. Periode 10–12: Pada periode ke-12, variabel X₂ (Kurs) menyumbang 33.96%, menunjukkan bahwa lebih dari sepertiga variasi pertumbuhan sukuk dijelaskan oleh dinamika nilai tukar. X₄ (JUB) menyumbang sekitar 7.76%, tetap memberikan pengaruh, walaupun tidak dominan. Inflasi PDB masing-masing memberikan kontribusi lebih rendah, hanya sekitar 1.6% dan 6.97% pada akhir periode.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil estimasi model VECM pada hubungan jangka pendek dan jangka panjang variabel inflasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Pada jangka pendek, nilai t-statistik sebesar 0.41194 lebih kecil dari t-tabel (1,99601), demikian pula pada jangka panjang, t-statistik sebesar 1.24419 juga tidak melewati ambang batas signifikansi. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi tingkat inflasi dalam jangka pendek maupun panjang tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap perubahan volume penerbitan sukuk korporasi. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah bahwa pelaku pasar cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor fundamental lain seperti stabilitas makroekonomi atau suku bunga daripada inflasi saat memutuskan untuk menerbitkan sukuk. Ketika ekonomi stabil dan suku bunga rendah, permintaan investor terhadap sukuk korporasi cenderung meningkat sehingga mendorong nilai outstanding (Imam & Karfin, 2024).

Berdasarkan hasil estimasi model VECM pada hubungan jangka pendek dan jangka panjang variabel kurs memiliki pengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Di jangka pendek, nilai t-

statistik sebesar -2.03037 melebihi t-tabel, sedangkan di jangka panjang, nilai t-statistik mencapai -3.38793 , yang juga jauh lebih besar secara mutlak dibandingkan t-tabel. Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar rupiah (melemahnya rupiah terhadap dolar AS) cenderung menurunkan penerbitan sukuk korporasi. Hal ini bisa terjadi karena melemahnya nilai tukar meningkatkan beban utang luar negeri, menambah risiko makroekonomi, dan menurunkan minat perusahaan dalam menerbitkan sukuk. Nilai tukar sangat krusial dalam perekonomian terbuka karena mempunyai dampak signifikan terhadap transaksi berjalan dan variabel makroekonomi lainnya (Athallah & Rahmawati, 2024).

Berdasarkan hasil estimasi model VECM pada hubungan jangka pendek dan jangka panjang variabel Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi baik dalam jangka pendek maupun panjang. Di jangka pendek, t-statistik sebesar 2.55757 dan di jangka panjang sebesar 3.65936 , keduanya lebih besar dari t-tabel ($1,99601$). Koefisien yang positif menandakan bahwa ketika PDB meningkat, maka pertumbuhan sukuk korporasi juga meningkat. Menurut (Mulyadi et al., 2022), dengan meningkatnya PDB akan memiliki dampak pada meningkatnya perkembangan sukuk perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan hasil estimasi model VECM pada hubungan jangka pendek dan jangka panjang variabel jumlah uang beredar (JUB) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Pada jangka pendek, nilai t-statistik sebesar -1.06420 , dan pada jangka panjang sebesar -1.82429 , keduanya lebih kecil dari nilai t-tabel ($1,99601$). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian tidak secara langsung memengaruhi keputusan perusahaan untuk menerbitkan sukuk. Bisa jadi, pelaku pasar lebih memperhatikan stabilitas keuangan, suku bunga, atau ekspektasi inflasi dibanding jumlah uang beredar secara agregat.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar (kurs), Produk Domestik Bruto (PDB), dan Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dapat disimpulkan bahwa Inflasi dan Jumlah Uang Beredar (JUB) dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Ketika terjadi inflasi, maka ada kecenderungan penurunan daya beli masyarakat. Sebaliknya Nilai tukar (Kurs) dan Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Ketika PDB mengalami peningkatan akan berdampak baik dan meningkatkan nilai emisi sukuk korporasi. Pertumbuhan ekonomi yang membaik maka daya beli masyarakat akan meningkat, sehingga menjadi peluang investasi bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dengan menerbitkan sukuk.

Hasil penelitian ini memberikan informasi untuk perusahaan penerbit sukuk (korporasi) dengan melihat variabel yang berpengaruh signifikan sehingga regulator dapat merancang kebijakan yang lebih terarah untuk meningkatkan daya tarik sukuk korporasi dengan mencermati pergerakan nilai tukar dan prospek pertumbuhan PDB. Periode dengan nilai tukar yang stabil atau menguat dan proyeksi PDB yang positif dapat menjadi waktu yang lebih optimal untuk menerbitkan sukuk, karena kondisi tersebut cenderung mendukung minat investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyaturrahmah, A. H. (2021). Pengaruh Inflasi dan Indeks Produksi Industri Terhadap Total Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia 2014-2018. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam*, 4(1).
- Athallah, N. A., & Rahmawati, F. (2024). Analisis Pengaruh Financial Risk Terhadap Perkembangan Pasar Sukuk di Indonesia Tahun 2012-2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(03), 2563-2579. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i3.14539>
- Amal, A. A. M., Faiz, A., Bintara, M. A., & Sari, R. N. (2024). Peran Sukuk dalam Stabilitas Moneter di Indonesia. *Jurnal Nuansa : Publikasi Ilmu Manajemen Dan Ekonomi Syariah*, 2(4), 347-359. <https://doi.org/10.61132/nuansa.v2i4.1447>
- Harahap, M. I., Imsar, I., & Dongoran, R. N. (2022). Pengaruh Sukuk Korporasi dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), 370. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.3592>
- Hidayah, I. N. (2023). Kontribusi Sukuk Korporasi Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Bisnis (JIMEB)*, 2(3), 105-117. <https://doi.org/10.51903/jimeb.v2i1>
- Imam, N., & Karfin. (2024). Pengaruh Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi (Periode 2018-2022). *At-Thariqah: Jurnal Ekonomi*, 67-80.
- Kurniawan, Masitoh, E., & Nikmatul Fajri, R. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Finansia*, 03(01). <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan->
- Marsi, G. G., & Wardani, D. T. K. (2020). The Influence of Sharia Capital Market, Sharia Bonds (Sukuk), and BI Rate on Gross Domestic Products (GDP) in Indonesia. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 4(2), 149-162. <https://doi.org/10.18196/jerss.v4i2.10156>
- Mastura, Ananda, J., & Yahya, M. (2023). Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi. *Jurnal Investasi Islam*, 8(1).
- Mulyadi, S., Aprilia, I., & Suryanto, A. (2022). Kontribusi Variabel Makroekonomi Terhadap Sukuk Perusahaan di Indonesia Periode. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam*, 5(3), 15-28. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jei>
- Munir, A., & Rosyidah, N. (2021). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2016-2020. *Proceedings of International Conference on Islam Education Management and Sharia Economics*. <https://prosiding.stainim.ac.id>
- Nurlaila, M. S., & Wiguna, A. B. (2024). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Islamic Economics and Finance in Focus*, 3. <https://doi.org/10.21776/ieff>
- Nurmalasari, Safitri, S. D. A., & Kamal Reza, M. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Imbal Hasil Sukuk dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Permintaan Sukuk Di Indonesia. *Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 7(1).
- Pramudiyanti, H., Indrawati, L. R., & Rusmijati. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2002-2018. *Directory Journal of Economic*, 1(4).
- Rakhmadita, A., Tamara, D. A. D., & Barnas, B. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate terhadap Volume Pertumbuhan Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(3), 632-640.
- Ramadani, M. N. (2024). Memetakan Lanskap Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*, 4(2).

Suriani, S., Abd. Majid, M. S., Masbar, R., A. Wahid, N., & Ismail, A. G. (2021). Sukuk and monetary policy transmission in Indonesia: the role of asset price and exchange rate channels. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(7), 1015–1035. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2019-0177>