

# ANALISA INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK DI INDONESIA. SEBUAH ANALISA DENGAN MENGUNAKAN METODE ERROR CORRECTION MODEL

INNEKE SELVIANTY

## PENDAHULUAN

Sukuk bermanfaat bagi perkembangan institusi pembiayaan perusahaan sehingga dapat menambah instrument syariah yang bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi dalam pasar. Perusahaan akan selalu mempertimbangan pembiayaan yang akan dipilih memenuhi standar atau tidak, dengan tingkat resiko yang rendah dan keuntungan yang maksimal. (Wahid, 2010:207). Maka, penerbitan sukuk dianggap lebih aman karena memiliki waktu pengembalian yang relatif lama dan dapat menghindari fluktuasi jangka pendek yang terdapat pada pasar modal konvensional.

Penerbitan sukuk di Indonesia pertama kali dipelopori oleh PT. Indosat, Tbk. dengan mengeluarkan sukuk Mudharabah Indosat pada tahun 2002. Perkembangan sukuk di pasar modal Indonesia dalam mengalami peningkatan setiap tahunnya. Terdapat emiten-emiten baru yang mengeluarkan sukuk dan juga emiten yang telah melakukan pelunasan sukuk. ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

Tim Studi Minat Emiten di Pasar Modal-BAPEPAM LK (2009) menyebutkan jika faktor yang paling berpengaruh dalam penerbitan sukuk adalah faktor eksternal, Dari faktor eksternal tersebut, hal yang paling berpengaruh adalah kelebihan likuiditas di pasar. Likuiditas pasar ini mencerminkan kondisi perekonomian yang sedang terjadi.

Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai "obligasi" yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam bentuk sederhana sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak mendasarkan pada *cash flow* melainkan pada kepemilikan. Kedudukan inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No:32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, yang dimaksud dengan obligasi syariah adalah "*Suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah*

yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin atau fee, serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo.”

Faktor utama yang melatarbelakangi hadirnya sukuk sebagai salah satu instrument dalam sistem keuangan Islam adalah ketentuan al-Quran dan al-Sunnah yang melarang *riba*, *maysir*, *gharar*, bertransaksi dengan kegiatan atau produk haram, serta terbebas dari unsur *tadlis*. Al-quran telah menjelaskan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ ٢٩

Artinya:

“Hai orang yang beriman! Janganlah kalian saling memakan (mengambil) harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan sukarela di antaramu...”. (QS. An-Nisaa’ [4]: 29).

Jenis-jenis sukuk menurut Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan adalah, Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah, Sukuk Musyarakah, Sukuk Istisna. Sukuk sebagai produk baru dalam daftar instrument pembiayaan Islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi produsen dan investor, baik pihak negara maupun swasta. Bagi negara, sukuk dapat digunakan sebagai instrument pembiayaan atau sebagai alat untuk keperluan mobilisasi modal. Sedangkan bagi swasta, sukuk dapat bermanfaat sebagai alternatif pilihan investasi dan sumber pembiayaan, serta sebagai instrument kerja sama modal dalam pengembangan firma.

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu kondisi terjadinya perkembangan GNP potensial yang mencerminkan adanya pertumbuhan *output* per kapita dan meningkatnya standar hidup masyarakat. (Murni: 2006, 173). Menurut Tandelilin (2001: 212) inflasi yang tinggi bisa mengurangi tingkat pendapatan *riil* yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan *riil*.

Nilai tukar merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, ataupun aliran uang jangka pendek antarnegara, yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas

hukum (Karim, 2007:157). Perkembangan jumlah uang yang beredar mencerminkan perkembangan ekonomi. Biasanya apabila perekonomian tumbuh dan berkembang, jumlah uang yang beredar juga bertambah. Menurut Sukirno (2006:236) Komposisi jumlah uang yang beredar di masyarakat dapat dibedakan menjadi dua bagian. Pertama adalah uang beredar dalam pengertian sempit, yang digunakan untuk transaksi yaitu M1 (*narrow money*). Kedua adalah uang beredar dalam arti luas yang biasa disebut dengan M2 (*broad money*).

Penelitian ini membahas mengenai pertumbuhan ekonomi (PDB), inflasi, nilai tukar rupiah (terhadap USD), dan jumlah uang beredar (M1) terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Objek penelitian ini adalah total nilai sukuk yang digunakan adalah total nilai emisi sukuk korporasi. Data yang digunakan merupakan data bulanan dari Januari 2011- Juni 2014.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi (PDB), inflasi, nilai tukar rupiah dan jumlah beredar terhadap pertumbuhan sukuk di Indonesia. Selain itu penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor yang dominan dalam mempengaruhi pertumbuhan sukuk di Indonesia.

**Hipotesis dalam penelitian ini adalah:**

- H1= Terdapat pengaruh hubungan jangka panjang antara PDB dan pertumbuhan sukuk korporasi.
- H2= Terdapat pengaruh hubungan jangka pendek antara PDB dan pertumbuhan sukuk korporasi
- H3= Terdapat hubungan jangka pendek antara inflasi dan pertumbuhan sukuk korporasi
- H4= Terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dan pertumbuhan sukuk korporasi
- H5 = Terdapat hubungan jangka pendek antara nilai tukar rupiah dan pertumbuhan sukuk korporasi
- H6 = Terdapat hubungan jangka panjang antara nilai tukar rupiah dan pertumbuhan sukuk korporasi
- H7 = Terdapat pengaruh hubungan jangka panjang antara jumlah uang beredar dan pertumbuhan sukuk korporasi.
- H8 = Terdapat pengaruh hubungan jangka pendek antara jumlah uang beredar dan pertumbuhan sukuk korporasi
- H9 = Terdapat pengaruh yang dominan antara PDB dan pertumbuhan sukuk.

**METODE**

Jenis penelitian yang peneliti gunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh emiten penerbit sukuk yang meliputi sukuk mudharabah dan ijarah. Data yang diambil dari laporan sukuk OJK yang mencakup 17 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh populasi.

*Error Correction Model* (ECM) merupakan model yang digunakan untuk mengoreksi persamaan regresi di antara variabel-variabel yang secara individual tidak stationer agar kembali ke nilai equilibriumnya di jangka panjang. (Ajija, dkk. 2011:133). Metode ini menjelaskan hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari variabel penelitian yang disebabkan karena adanya ketidakseimbangan hubungan pada model dan ketidaknormalan serta ketidakstasioneran data.

Model ECM dapat dikatakan valid apabila variabel-variabel yang terkointegrasi didukung oleh nilai koefisien ECT yang signifikan dan negatif. Jika koefisien ECT bernilai positif, maka arah variabel-variabel yang digunakan akan semakin menjauh dari keseimbangan jangka panjang sehingga model ECM tersebut tidak dapat digunakan. (Rahutami, 2011: 6).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Linieritas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas  $Obs \cdot R^2$ .

**Tabel. 2**  
**Uji Linieritas - Uji Ramsey (RESET)**

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.512716	Prob. F(1,46)	0.4776
Log likelihood ratio	0.576386	Prob. Chi-Square(1)	0.4477

Sumber: Eview 6

Dari tabel diatas diketahui dengan nilai signifikansi  $\alpha$  5% probabilitas *Chi-Square* = 0.4477 > 0.05 maka  $H_0$  ditolak. Kesimpulannya adalah dengan tingkat keyakinan 95% bahwa model regresi ini tidak ada permasalahan linieritas. Dengan kata lain bentuk fungsi dalam penelitian ini adalah linier.

Uji stasioner dilakukan dengan Pengujian data dilakukan dengan menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (DF) dengan membandingkan nilai signifikansi  $\alpha$  5%.

## Tabel. 3

**Unit Root Test - Augmented Dickey Fuller (DF)  
Pada 1<sup>st</sup> Different**

Variabel	Nilai t-Statistik ADF	Test critical values 5%	Prob.*	Kesimpulan
LSUKUK	-7.067982	-4.144584	0.0000	Stasioner
LPDB	-9.210069	-3.595026	0.0000	Stasioner
LINFLASI	-5.036169	-3.498692	0.0008	Stasioner
LKURS	-6.592101	-3.498692	0.0000	Stasioner
LJUB	-6.829022	-3.500495	0.0000	Stasioner

Sumber: Eview 6

Pada tabel diatas setelah dilakukan pengujian pada tingkat 1<sup>st</sup> Different didapatkan hasil bahwa semuanya telah stasioner. Karena seluruh variabel stasioner pada *difference* pertama, maka pengujian ini dapat diteruskan ke dalam model ECM.

Uji Kointegrasi merupakan kelanjutan dari uji *unit root* dan uji derajat integrasi. Tujuan utama uji kointegrasi ini adalah untuk mengetahui apakah residual regresi terkointegrasi stasioner atau tidak. Apabila variabel terkointegrasi maka terdapat hubungan yang stabil dalam jangka panjang.

**Tabel. 4  
Hasil Uji Kointegrasi**

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.105022	0.0025
Test critical values:		
1% level	-2.609324	
5% level	-1.947119	
10% level	-1.612867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Sumber: Eview 6

Dari hasil estimasi tabel diatas dilihat bahwa t-Statistik ADF sebesar -3.105002 sedangkan nilai kritis pada tingkat signifikansi 5% yaitu -2.609324. Oleh karena itu t-statistik lebih besar nilai kritis  $-3.105002 > -2.609324$  maka residul dari persamaan telah stasioner. Artinya model tersebut terkointegrasi atau terdapat indikasi hubungan jangka panjang.

**Tabel. 5  
Uji Persamaan Jangka Panjang**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.939337	1.551260	5.117991	0.0000
LPDB	1.363675	0.398589	-3.421255	0.0013
LINFLASI	-0.170991	0.044250	3.864170	0.0003
LKURS	-0.157295	0.160614	-0.979339	0.3322
LJUB	1.414610	0.316921	4.463609	0.0000

Uji model ECM ini dilakukan untuk mengetahui persamaan jangka pendeknya. Pembentukan model ECM dimaksudkan untuk mengetahui perubahan variabel mana diantara pdb, inflasi, kurs, dan jub yang memiliki pengaruh signifikan (dalam jangka pendek) terhadap pertumbuhan nilai sukuk korporasi. Berikut adalah persamaan ECM yang dapat terbentuk :

**Tabel. 6**  
**Uji Persamaan Jangka Pendek**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007949	0.008739	0.909599	0.3677
DLPDB	0.858677	0.349613	-2.456079	0.0178
DLINFLASI	0.050996	0.066857	0.762759	0.4494
DLKURS	-0.228628	0.275513	-0.829828	0.4108
DLJUB	0.408301	0.418865	0.974779	0.3347
RESLAG1	-0.262656	0.095413	-2.752841	0.0084

Dari persamaan di atas, terlihat bahwa besarnya koefisien kointegrasi yang berfungsi sebagai elemen penyesuaian (*speed of adjustment*) yakni ECT yang digambarkan pada RESLAG1 bernilai negatif sebesar -0.2624656 dan probabilitasnya signifikan pada taraf uji 5% yaitu sebesar 0.00084. Oleh karena itu model pengujian ECM ini dapat dikatakan valid.

### **Pengaruh jangka panjang dan jangka pendek antara variabel makro ekonomi dan pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.**

Dalam hasil pengujian kointegrasi terhadap produk domestik bruto yang menyatakan jika Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh signifikan positif jangka panjang terhadap pertumbuhan sukuk maka H1 dapat diterima tentang terdapat pengaruh signifikan jangka panjang antara PDB dan pertumbuhan sukuk.

Hal ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Tandelilin (2001: 212) bahwa pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Pengaruh yang signifikan positif ini dikarenakan jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat. Korporasi selaku emiten menerbitkan sukuk dengan tujuan memperoleh dana dari masyarakat untuk perluasan usaha dan pembangunan

infrastruktur yang dampak jangka panjangnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rani (2012), Grassa dan Said (2013), Pratiwi dan Asrori (2014) yang menyebutkan jika GDP memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan sukuk. Namun, hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Melati (2013) karena hasil penelitian yang telah dilakukan menyebutkan jika PDB memiliki pengaruh yang negatif.

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi, inflasi juga memiliki pengaruh jangka panjang terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan sukuk maka H4 dapat diterima yang menyebutkan jika terdapat pengaruh jangka panjang antara inflasi dan pertumbuhan sukuk.

Menurut Tandelilin (2001: 212) inflasi yang tinggi bisa mengurangi tingkat pendapatan *riil* yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan *riil*. Dengan melonjaknya harga dan menurunnya daya beli masyarakat maka inflasi juga berimbas pada perusahaan. Karena harga yang terus melambung namun pendapatan masyarakat yang tetap. Inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi hingga pada akhirnya merugikan perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetion (2013), Elkarim (2012) dan Kalingga (2014) yang menyebutkan jika inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Selain itu, hasil ini menolak penelitian yang dilakukan Basyariah (2014) dan Saputra (2013) yang menyebutkan jika inflasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi dan *yield* obligasi konvensional.

Hasil penelitian tentang pengaruh nilai tukar, menunjukkan bahwa kurs memiliki hubungan yang tidak signifikan negatif jangka panjang dan jangka pendek terhadap pertumbuhan sukuk. Artinya, pertumbuhan sukuk tidak dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar terhadap USD maka H5 dan H6 semuanya ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kurs rupiah dan sukuk korporasi adalah berlawanan arah, artinya semakin kuat kurs rupiah terhadap USD (rupiah terapresiasi) maka akan meningkatkan pertumbuhan sukuk korporasi.

Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadli (2014) yang menyatakan jika dalam jangka pendek kurs memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap obligasi syariah negara. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Harun (2013) yang menyimpulkan jika sukuk saling beresab akibat dengan nilai tukar rupiah. Artinya sukuk memiliki hubungan timbal balik dengan nilai tukar rupiah. Perubahan nilai kurs dalam jangka pendek lebih memberikan pengaruh pada perusahaan yang bergerak di bidang ekspor dan impor. Selain itu, karena kebutuhan pembiayaan atau modal yang cukup besar.

Perusahaan lebih tertarik untuk mendorong pengembangan pasar sukuk yang bisa menarik berbagai pihak investor. Karena beberapa proyek yang didanai dengan mata uang lokal, maka akan mengalami kesulitan dalam menarik modal asing karena risiko mata uang yang ada. Sehingga sukuk dapat dibuktikan sebagai metode pembiayaan yang lebih murah daripada pinjaman luar negeri. (Huda dan Mustafa: 2008, 177).

Dalam variabel jumlah uang beredar hasil penelitian diatas menyimpulkan jika dalam jangka panjang jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap pertumbuhan sukuk korporasi maka H7 dapat diterima yang menyebutkan terdapat pengaruh jangka panjang antara jumlah uang beredar dan pertumbuhan. Hal ini terjadi karena semakin meningkatkan jumlah uang beredar, masyarakat akan cenderung menggunakan uangnya selain untuk tujuan transaksi juga menggunakan untuk tujuan spekulatif yaitu dengan membeli surat-surat berharga atau sukuk.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rani (2012) dan Prasetyo (2013) yang menyatakan jika jumlah uang beredar berpengaruh jangka panjang terhadap pertumbuhan sukuk. Penelitian ini tidak sependapat dengan hasil ini didukung oleh Fadhli (2014) yang menyebutkan jika jumlah uang beredar dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak memiliki pengaruh terhadap SBSN.

### **Faktor makro ekonomi yang paling dominan mempengaruhi pertumbuhan sukuk**

Berdasarkan hasil estimasi diatas, diperoleh bahwa variabel makro ekonomi yang memiliki pengaruh yang dominan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi adalah pertumbuhan ekonomi maka H9 dapat diterima yang menyebutkan jika PDB merupakan variabel makroekonomi yang dominan mempengaruhi pertumbuhan sukuk.

Kesimpulan ini juga memperkuat kesimpulan beberapa peneliti sebelumnya seperti Rani (2012), Said dan Grassa (2013), Elkarim (2012), Handayani dan Artini (2013) dan Grassa dan Gadzar (2012) kesimpulan dari penelitian mereka adalah bahwa pertumbuhan ekonomi (PDB) memiliki pengaruh yang dominan terhadap pertumbuhan sukuk. Hal ini disebabkan PDB merupakan indikator makroekonomi yang melihat secara keseluruhan bagaimana kondisi perekonomian di Indonesia. Ketika perekonomian dalam keadaan baik, pasti akan mendorong pertumbuhan penerbitan sukuk oleh emiten penerbit.

Penerbitan sukuk berdampak pada tingkat pengangguran suatu negara. Hal ini dikarenakan sukuk merupakan instrumen diversifikasi sumber pendanaan yang diperuntukkan dalam pembangunan infrastruktur dan ekspansi usaha. Pembangunan infrastruktur memerlukan tenaga kerja yang banyak. Perluasan usaha bertujuan untuk meningkatkan output dan produktivitas sehingga memerlukan tenaga kerja yang lebih banyak.

#### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam jangka pendek, hanya PDB yang memiliki pengaruh secara signifikan positif. Sedangkan inflasi, kurs dan jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang indikator makroekonomi yang memiliki pengaruh hubungan jangka panjang adalah PDB, Inflasi dan jumlah uang beredar.

Sedangkan variabel makro ekonomi yang memiliki pengaruh dominan terhadap pertumbuhan sukuk adalah PDB. Hal ini terlihat dari adanya hubungan secara jangka pendek dan jangka panjang yang dimiliki oleh pertumbuhan PDB.

#### **Saran**

Saran yang diperoleh dari penelitian yang dapat digunakan oleh pihak-pihak terkait adalah bagi para emiten (perusahaan atau korporasi) untuk menerbitkan sukuk perusahaan atau korporasi sebaiknya melihat kondisi perekonomian yang sedang terjadi pada saat waktu itu. Karena kondisi makroekonomi akan mempengaruhi pertumbuhan sukuk di Indonesia. Pemerintah harus menjaga stabilitas makroekonomi Indonesia, khususnya pertumbuhan ekonomi (PDB), karena pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh yang sangat dominan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Basyariah, Nuhbatul. 2014. Analisis Interaksi Antara Nilai Emisi Sukuk dengan Nilai Emisi Obligasi, Nilai Emisi Saham, BI-Rate, IHSG dan Inflasi di Indonesia 2010:01-2013:03. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada.
- Elkarim, Ghemari Abd. 2012. Factors Influence Sukuk and Conventional Bonds in Malaysia. *Paper*. Universiti Utara Malaysia
- Fadhli, Khairul. 2014. Analisis Pengaruh Makroekonomi terhadap Volume Transaksi Surat Berharga Syariah Negara.
- Handayani, Ida Atu Made Wiryandari Kusuma dan Artini, Luh Gede Sri. 2013. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Yield Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Bali. Indonesia.
- Harun, Muhammad Rizky Prima Sakti MD.Yousuf. 2013. The Relationship Between Macroeconomic Variables Toward Sukuk Market in Indonesia. *Review of Islamic Economics, Finance, and Banking*, Vol 1, No 2, Agustus 2013.
- Kalingga, Riyan. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Spread Harga (Market Value and Intrinsic Value) Pada Sukuk Negara Ritel Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Karim, Adiwarmanto. 2007. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Melati, Arum. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah. Universitas Negeri Semarang: *Accounting Analysis Journal*, AAJ2 (2) (2013).
- Murni, Asfia. 2006. *Ekonomika Makro*. Bandung: PT Refika Aditama
- Pratiwi, Wahyu dan Asrori. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk. *Accounting Analysis Journal*. AAJ 3 (2). ISSN 2252-675
- Rani, Mustika. 2012. Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia: Sebuah Analisis Vector Error Correction Model (VECM). *Skripsi*. Institut Pertanian Bogor.
- Rahutami, Angelina Ika. 2011. *Model Linier Dinamik*. Universitas Katolik Soegijapranata.
- Said, Ali dan Grassa, Rihab. 2013. The Determinants of Sukuk Market Development: does Macroeconomic Factors Influence The Construction of Certain Structure of Sukuk?. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 3, No. 5, 2013, (251-267).
- Saputra, Tiyas Ardian. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Sukirno, Sadono. 2006. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: RajaGrafindo Persada
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.