

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Jumlah Uang Beredar

Stok uang beredar dalam suatu perekonomian pada suatu saat tertentu disebut jumlah uang beredar. Para ahli ekonomi dan analisis keuangan menggunakan berbagai definisi yang berlainan untuk pengertian jumlah uang beredar ini; sebagian besar dari definisi-definisi ini dilaporkan secara berkala dalam *federal reserve bulletin*. Pada umumnya, definisi tersebut menyebutkan jumlah uang beredar sebagai jumlah uang kartal yang beredar ditambah dengan beberapa jenis deposito dari berbagai lembaga keuangan. Definisi-definisi tersebut berbeda-beda kalau sudah menyangkut jenis deposito mana yang bisa dimasukkan. Dan berbagai definisi ini bisa saling berlainan, bila jenis deposito yang bisa dimasukkan berubah.

Definisi yang berlainan tentang jumlah uang beredar mencakup juga berbagai jenis deposito yang berlainan. Jumlah uang beredar yang dirumuskan secara sempit (dan disebut M1), meliputi uang kartal dan deposito yang dapat digunakan sebagai alat tukar. Definisi yang lebih luas lagi mencakup M2 dan M3. Yang disebut M2 adalah M1 ditambah dengan tabungan dan segala jenis deposito berjangka yang

lebih pendek, termasuk juga rekening pasar uang dan pinjaman semalam antar bank. Sedangkan yang dinamakan M3 adalah M2 ditambah dengan beberapa komponen; komponen yang terpenting adalah *sertifikat deposito* atau certificates of deposits (CD) yang berjumlah besar.

Konsep M1 memusatkan pada fungsi uang sebagai alat tukar. Yang lainnya menambahkan harta yang sangat liquid yang memberi manfaat berupa alat penyimpanan nilai sementara. Dalam prakteknya, mereka dengan cepat bisa berubah fungsi sebagai alat tukar dengan harga tertentu (Rp1000 dalam rekening tabungan selalu bisa ditukarkan menjadi Rp1000 dalam rekening giro atau Rp1000 tunai).¹

Teori moneter atau teori uang Keynes lebih menekankan fungsi uang sebagai penyimpanan nilai dan bukan hanya sebagai alat tukar namun teori ini kemudian dikenal dengan "*liquidity preference*", dan membagi motif permintaan uang masyarakat dalam tiga tujuan, yaitu permintaan uang untuk tujuan transaksi, untuk berjaga-jaga, dan spekulasi. Sedangkan teori klasik tentang permintaan uang terkenal sebagai "teori kuantitas mengenai uang", yaitu mengenai permintaan sekaligus penawaran uang dengan nilai uang.

Menurut kelompok Moneteris, jumlah uang beredar terdiri dari uang yang berada di masyarakat dan giro pada bank yang akan

¹ Richard G, Peter O, dkk, *Pengantar Makroekonomi Edisi Kedelapan*, (Jakarta: Erlangga, 1992), Hlm. 185-187

mempengaruhi pertumbuhan pendapatan uang (*money income*). Pendapatan yang bertambah akan mengakibatkan penambahan jumlah uang beredar. Didalam pasar uang (*money market*) nantinya akan terdapat pertemuan dalam suatu pasar untuk memperoleh *demand* dan *supply*.²

Berdasarkan teori-teori diatas maka ditemukan dua indikator yang berpengaruh terhadap variabel Jumlah Uang Beredar, yakni *demand and supply*. Keseimbangan pasar uang terjadi apabila terdapat kesamaan antara *demand and supply*. Apabila terjadi ketidakseimbangan pada permintaan dan penawaran pada jasa/ barang maka dapat memicu terjadinya inflasi karena kemampuan daya beli masyarakat yang berlebih. Ketika permintaan masyarakat meningkat sementara stok barang yang ada tidak memadai, maka akan terjadi kenaikan harga. Kenaikan harga barang maupun jasa yang terjadi secara terus menerus dan berangsur terjadi dalam jangka waktu tertentu.

B. Nilai Tukar

Exchange Rate (nilai tukar uang) atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan (quotation) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*) atau resiprokalnya, yaitu harga mata

² Arwin, Said Muhammad dan Raja Masbar, *Analisis Permintaan dan Penawaran Uang di Indonesia*, Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam, Vol 5, No. 1, 2019, Hlm.2

uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar uang mempresentasikan 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 antar negara, yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum.

Nilai tukar suatu mata uang dapat ditentukan oleh pemerintah (otoritas moneter) seperti pada negara-negara yang memakai sistem *fixed exchange rates* ataupun ditentukan oleh kombinasi antara kekuatan-kekuatan pasar yang saling berinteraksi (bank komersial – perusahaan multinasional – perusahaan manajemen aset – perusahaan asuransi – bank devisa – bank sentral) serta kebijakan pemerintah seperti pada negara-negara yang memakai rezim sistem *flexible exchange rates*.

Teori Neoklasikal menjelaskan bahwa tingkat harga dalam suatu negara dapat berubah karena berubahnya penawaran uang atau karena faktor-faktor yang mendahului perubahan dari output negara tersebut seperti kebijakan fiskal, teknologi, peperangan, cuaca, dan lain sebagainya. Kenaikan penawaran IDR akan mengakibatkan Rupiah mengalami depresiasi, sebaliknya kenaikan penawaran mata uang asing (misalnya SGD) akan mengakibatkan Rupiah mengalami apresiasi. Jika terjadi kenaikan penawaran uang yang signifikan, maka otomatis akan terjadi kenaikan harga yang signifikan pula (*inflasi*).

Kita ketahui bahwa tingkat harga melonjak naik karena terjadi penurunan permintaan uang, juga lonjakan dari nilai tukar (depresiasi) uang. Lonjakan ini dinamakan '*exchange rate overshooting*'. *Exchange rate overshooting* ini adalah salah satu fenomena yang penting karena bisa membantu kita dalam menjelaskan mengapa nilai tukar uang bergerak tajam dari hari kehari.³

Teori ekonomi Klasik menumpukan analisis mereka kepada efek dari perubahan-perubahan penawaran uang ke atas tingkat harga. Teori keuangan ini dibedakan menjadi dua yaitu teori kuantitas (*quantity theory of money*) dan teori sisa tunai (*cash balance theory*). Dalam uraian yang akan dibuat, dengan nyata akan dapat dilihat bahwa kedua teori tersebut mempunyai bentuk yang berbeda, akan tetapi pandangan pokok teori tersebut sama yaitu pada penawaran tingkat harga.⁴

Berdasarkan teori diatas terdapat dua indikator dalam nilai tukar yakni penawaran uang dan tingkat harga, perubahan yang terjadi dalam penawaran uang akan menimbulkan perubahan yang sama persentasinya dengan tingkat harga. Kenaikan penawaran pada uang akan menaikkan harga pada tingkat yang sama dan penurunan penawaran uang akan menurunkan harga juga pada tingkat yang sama. Pertambahan penawaran uang sebanyak lima persen akan menaikkan

³ Adiwarmarman A.Karim, *Ekonomi Makro Islam Edisi Ketiga*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2015), hlm. 157-168

⁴ Sadono Sukirno, *Makroekonomo "Teori Pengantar Edisi Ketiga"*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo, 2015), hlm. 296

harga pada tingkat lima persen juga. Apabila tidak terdapat perubahan dalam penawaran uang, harga juga tidak berubah.

C. Jumlah Penerbitan Sukuk Korporasi

Salah satu instrumen yang ditawarkan di pasar modal syariah, sebagai bentuk investasi *non riil* bagi investor adalah sukuk. Sukuk merupakan surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Sukuk ini dikeluarkan oleh lembaga/ institusi/ organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor (*sukuk holder*).

Sukuk berbeda dengan obligasi, perbedaan sukuk dan obligasi secara mendasar dapat dilihat dari tidak digunakannya sistem bunga. Sistem bunga dalam ajaran Islam sangat dilarang karena merupakan riba, segala transaksi yang mengandung unsur riba sangat diharamkan dalam syariat Islam.

Sukuk terbagi menjadi dua jenis yaitu sukuk korporasi, sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan berdasarkan prinsip syariah dan sukuk yang diterbitkan oleh negara yang lebih dikenal dengan surat berharga syariah negara atau (SBSN). Menurut Fatwa DSN-MUI No 69/ DSN-MUI/ VI/ 2008 tentang surat berharga syariah negara atau SBSN atau dapat disebut sukuk negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta

asing. Nilai tukar rupiah terhadap USD menjadi salah satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi jumlah sukuk korporasi yang beredar dan mempengaruhi terhadap resiko investasi.⁵

Harry M. Markowitz memprakarsai teori portofolio modern yang berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspansi risiko dan *return* dan diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasi. Harry M. Markowitz menyatakan bahwa risiko dan pengembalian keduanya harus dipertimbangkan dengan asumsi tersedia kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio.⁶

Tandelin berpendapat bahwa perubahan yang terjadi pada indikator makroekonomi berpotensi mempengaruhi perubahan pada pasar modal. Sukirno mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai suatu ukuran kuantitatif yang menggambarkan perkembangan suatu perekonomian dalam satu tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sehingga untuk mengetahuinya harus diadakan perbandingan pendapatan nasional dari tahun ke tahun, yang dikenal dengan pertumbuhan ekonomi.⁷

Indikator yang ada berdasarkan teori di atas yaitu *return* dan *risiko*, imbal hasil atau *return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan,

⁵ Mohamad Arif dan Atina Shofawati, *Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Total Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode Januari 2013-Desember 2017)*, (Surabaya: Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 6 No. 3, 2019), Hlm.464

⁶ Amalia Febriani, Nairobi, dkk, *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Imbal Hasil Sukuk mudharabah di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol 2, No. 2, 2013, hlm. 299

⁷ Hana Pramudiyanti, Lucia Rita Indrawati, dkk, *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Koorporasi di Indonesia tahun 2002-2012*, Jurnal Dinamic Vol. 1 No.4 tahun 2019, hlm. 419

individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. *Return* sendiri merupakan laba investasi, baik melalui bunga maupun deviden. Selain mendapat keuntungan, nanti juga mendapatkan risiko yang akan dihadapi. Semakin tinggi imbal hasil maka biasanya tinggi pula risiko yang dihadapi serta semakin besar asset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi.

Keuntungan merupakan kompensasi dari risiko bisnis dan ancaman keselamatan diri pengusaha. Sehingga sangat wajar seseorang mendapatkan keuntungan yang merupakan kompensasi dari risiko yang ditanggungnya. Biasanya dalam situasi terjadinya inflasi akan banyak orang yang menginvestasikan uangnya untuk menghindari kerugian dari melemahnya nilai mata uang atau kurs.

D. Reserve Ratio

Bank-bank komersial diwajibkan menahan suatu proporsi tertentu, misalnya 10-20 persen, dari deposito untuk mereka dan disimpan di bank sentral sebagai cadangan wajib. Bank sentral harus menanggung ongkos memobilisasi deposito ini kepada bank-bank komersial, persis seperti pemerintah menanggung ongkos mobilisasi 25 persen deposito unjuk yang dialihkan kepada pemerintah. Cadangan resmi ini dapat divariasikan oleh bank sentral dengan anjuran kebijakan moneter.

Alasan dibalik cadangan wajib atau reserve rasio ini hanya diberlakukan kepada deposito unuk, adalah sifat ekuitas deposito mudharabah dalam sebuah perekonomian Islam. Mengingat bentuk

ekuitas lain dikecualikan dari cadangan wajib resmi, maka alasan untuk mewajibkan deposito mudharabah dengan ketentuan semacam ini. Hal ini tidak harus berdampak buruk kepada control sirkulasi uang yang harus diwujudkan melalui control uang berdaya tinggi pada sumbernya.⁸

Cadangan wajib/reserve rasio juga dapat membantu menjamin keamanan depositi dan likuiditas yang memadai bagi sistem perbankan. Tujuan-tujuan ini dapat dicapai melalui suatu kewajiban modal yang lebih tinggi, adanya aturan yang baik dan dijalankan dengan tepat, termasuk rasio likuiditas yang sesuai, diperkuat dengan sistem pengajuan bank yang efektif.

Dana-dana yang diterima oleh bank sentral melalui kewajiban cadangan resmi dapat digunakan untuk dua hal. Sebagian dana harus digunakan oleh bank sentral untuk melayani pinjaman sebagai *lender of the last resort*. Bank sentral dapat bertindak sebagai *lender of the last resort* dalam batas-batas tertentu yang telah disepakati, untuk menghindari penggunaan fasilitas ini secara tidak benar. Dalam situasi kritis, bank sentral dapat melampaui batas-batas ini, tentu dengan sanksi-sanksi, peringatan serta program koreksi yang sesuai.

Teori modern tentang intermediasi finansial mengatakan bahwa bank tercipta karena melakukan dua peran sentral dalam perekonomian yaitu bank membentuk likuiditas dan mentransformasi risiko.

⁸ Mustafa Edwin, Budi Setyanto, dkk, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, (Jakarta: Prenamedia Group, 2006), Hlm 274-275

Pembentukan likuiditas atau *liquidity creation* adalah proses pembentukan uang giral oleh bank.

Dalam teori *liquidity creation*, maksimum likuiditas terbentuk ketika asset tidak likuid berubah menjadi kewajiban yang likuid. Pembentukan likuiditas oleh bank inilah yang membuat bank dapat terus tumbuh. Ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi *liquidity creation* yakni bisa berasal dari banyak hal seperti resiko seperti aktifitas bank (*bank risk*) dan bank tersebut (*capital*). Selain faktor-faktor yang tersebut *liquidity creation* juga dipengaruhi oleh peraturan yang di tetapkan ole Bank Indonesia seperti Giro Wajib Minimum (GWM), ini dikarenakan tujuan penerapan GWM tersebut sebagai pengendali likuiditas perbankan.

Dari dua indikator yakni *liquidity creation* dan risiko tidak dapat dipisahkan karena semakin besar risiko yang dihadapi suatu bank maka semakin besar pula risiko bank tersebut akan kehilangan banyak uang. Dan semakin besar *liquidity creation* yang di buat semakin mudah suatu bank terkena risiko. Maka dari itu bank harus memperhatikan dalam mengendalikan likuiditas perbankan untuk memperkecil terjadinya risiko seperti terjadinya inflasi atau fenomena moneter lainnya.⁹

E. Inflasi

⁹ Medikatama Hestiyanti dan Erman Denny Arfianto, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Liquidity Creation Perbankan Indonesia (Studi Kasus pada 10 Bank Terbesar di Indonesia pada Periode 2007 Sampai Dengan 2012)*, Journal of Management, Vol 2, No. 2, 2013, hlm.2

Merupakan suatu keadaan dimana tersebar nya rupiah lebih banyak daripada dollar di suatu negara. Inflasi adalah hal yang wajar jika tidak melebihi batas tertentu. Terdapat dua penyebab terjadinya yakni *domestic Inflation* dan juga *imported inflation*. Biasanya inflasi terjadi peringatan-peringatan besar disuatu wilayah misal Natal, hari raya idul fitri dan lain lain. Para pedagang memanfaatkan moment tersebut untuk meraup untung sebesar-besarnya. Inflasi yang tinggi merupakan masalah bagi negara, jadi perlu adanya instrument agar terjadi kestabilan perekonomian. Disini, BI memiliki peran penting dalam mengendalikannya yaitu dengan menaikkan atau menurunkan suku bunga, menjual SBI, serta mengendalikan keluar masuknya uang yang beredar.

Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, yakni kenaikan harga, bersifat umum, dan berlangsung terus-menerus. Pertama, *Kenaikan harga*, harga suatu komoditi dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi dari harga periode sebelumnya. Misalnya harga sabun mandi 80 gram per unit kemarin adalah Rp10.000,00. Hari ini menjadi Rp11.000,00. Berarti harga sabun per unit hari ini Rp1.000,00 lebih mahal disbanding kemarin. Dapat dikatakan telah terjadi kenaikan harga sabun. Perbandingan tingkat harga bisa dilakukan dengan jarak waktu yang lebih

panjang:seminggu, triwulan, dan setahun. Perbandingan harga juga bisa dilakukan berdasarkan patokan musim.¹⁰

Kedua, *Bersifat Umum*, kenaikan harga suatu komoditas belum dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga-harga secara umum naik. Harga buah mangga harum manis di Jakarta, jika belum musimnya dapat mencapai Rp40.000,00 per kilogram. Namun, jika sudah musimnya, sekitar akhir tahun, dapat dibeli hanya dengan harga Rp20.000,00 per kilogram. Jadi harga mangga pada periode-periode tertentu akan mengalami kenaikan dua kali lipat, tetapi kenaikan mangga yang sangat tajam tersebut tidak menimbulkan inflasi, karena harga-harga komoditas lain tidak naik.

Mangga harum manis bukan kebutuhan pokok, sehingga tidak memiliki dampak besar terhadap stabilitas harga. Berbeda dengan bahan bakar minyak (BBM), karena BBM merupakan komoditas strategis, maka kenaikan harga BBM akan merambat kepada kenaikan harga komoditas yang lain. Kenaikan harga BBM juga membuat harga jual produk-produk industri, khususnya barang-barang kebutuhan pokok, merambat naik sebab biaya operasional untuk menjalankan mesin-mesin pabrik menjadi lebih mahal. Bahkan kenaikan harga BBM akan mengundang kaum buruh menuntut kenaikan upah harian, untuk mempertahankan daya beli mereka.¹¹

¹⁰Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi) Edisi 4*, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), Hlm. 360-361

¹¹ Ibid., hlm. 361.

Ketiga, *Berlangsung Terus-Menerus*, kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi, jika terjadinya hanya sesaat. Karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal sebulan. Sebab dalam sebulan akan terlihat, apakah kenaikan harga tersebut umum dan terus-menerus. Rentang waktu yang lebih panjang adalah triwulanan dan tahunan. Jika pemerintah melaporkan bahwa inflasi tahun ini adalah 10%, berarti akumulasi inflasi adalah 10% per tahun. Inflasi triwulanan rata-rata 2,5% (10% : 4), sedangkan inflasi bulanan sekitar 0,83% (10% : 12).

Inflasi yang tidak dapat diantisipasi mengakibatkan distribusi dan kekayaan dari suatu kelompok ke kelompok lain, sehingga mengurangi kemampuan untuk membuat rencana jangka panjang dan memaksa pembeli dan penjual untuk memperhatikan harga-harga. Semakin inflasi sulit diramalkan semakin sulit juga melakukan negosiasi jangka panjang. Seperti halnya investasi. Menurut teori klasik, semakin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi semakin kecil. Hal ini disebabkan karena seorang pengusaha/ investor akan bersedia menambah pengeluarannya apabila keuntungan dari investasinya lebih besar dibandingkan dengan keuntungan apabila dia menabung di Bank.¹²

Inflasi yang terjadi di dalam suatu perekonomian memiliki beberapa dampak atau akibat sebagai berikut:

¹² Budi Prasasti dan Edi Juwono Slamet, *Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi dan Suku Bunga, Serta Terhadap Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga, Vol 30, No.1, 2020, hlm. 42

1. Inflasi dapat menyebabkan terjadinya kesenjangan pendapatan. Hal ini akan mempengaruhi kesejahteraan ekonomi dari anggota masyarakat, sebab kesenjangan pendapatan yang terjadi akan menyebabkan pendapatan riil satu orang meningkat, tetapi pendapatan riil orang lainnya jatuh.
2. Inflasi dapat menyebabkan penurunan dalam efisiensi ekonomi. Hal ini dapat terjadi karena inflasi mengalihkan investasi dan padat karya menjadi padat modal sehingga menambah tingkat pengangguran.
3. Inflasi juga dapat menyebabkan perubahan-perubahan di dalam output dan kesempatan kerja, dengan cara memotivasi perusahaan untuk memproduksi lebih atau kurang dari yang telah dilakukan selama ini.¹³

F. Hubungan Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi

Pada teori Keynes yang menjelaskan fungsi uang bukan hanya sebagai alat tukar tetapi juga ada pada permintaan dan motif penawaran uang masyarakat yang telah dibagi dalam tiga tujuan yakni permintaan uang untuk tujuan transaksi, untuk berjaga-jaga dan spekulasi. Bank sentral mempengaruhi tingkat suku bunga dengan memilih jumlah mata uang melalui operasi pasar terbuka, di pasar uang keseimbangan permintaan dan penawaran ditentukan oleh titik dimana jumlah uang beredar riil sama dengan permintaan uang riil. Keynes mengasumsikan

¹³ Erni Wiriani dan Mukarramah, *Pengaruh Inflasi dan Kurs Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, Jurnal Samudra Ekonomika, Vol 4, No. 1, 2020, hlm. 43

bahwa seseorang akan mengalokasikan kekayaan finansial mereka antara dua yaitu uang asset dan obligasi.¹⁴

Uang beredar adalah kewajiban system moneter (Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat/ BPR) terhadap sector swasta domestic (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk). Kewajiban yang menjadi komponen Uang Beredar terdiri dari uang kartal yang dipegang masyarakat (di luar Bank Umum dan BPR), uang giral, uang kuasi yang dimiliki oleh sektor swasta domestik, dan surat berharga selain saham yang diterbitkan oleh system moneter yang dimiliki sektor swasta domestic dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.¹⁵

Kestabilan nilai rupiah yang menjadi tujuan utama kebijakan moneter bank Indonesia adalah kestabilan harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada inflasi. Menurut pendekatan moneter, inflasi dapat terjadi karena terlalu banyak uang yang beredar dibandingkan dengan kesediaan masyarakat untuk memiliki dan menyimpan uang yang dengan kata lain terjadi ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran uang dimasyarakat. Inflasi sebagai kecenderungan yang terus menerus dari harga secara umum untuk meningkat setiap

¹⁴ Arwin, Said Muhammad dan Raja Masbar, *Analisis Permintaan dan Penawaran Uang di Indonesia*, Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam, Vol 5, No. 1, 2019, Hlm.2

¹⁵ Desy Tri Aggarini, *Analisis Jumlah Uang Beredar di Indonesia Tahun 2005-2014*, Jurnal Moneter, Vol III No. 2, 2016, hlm 164

waktu.¹⁶ Kenaikan harga barang dan jasa serta ketidakseimbangan permintaan dan penawaran uang dimasyarakat dapat mempengaruhi dan menghambat perkembangan perekonomian Nasional dan stabilitas ekonomi.

G. Hubungan Nilai Tukar Terhadap Inflasi

Teori paritas daya beli menyatakan kurs antara dua mata uang akan melakukan penyesuaian yang mencerminkan perubahan tingkat harga dari kedua Negara. Teori paritas daya beli ini tidak lain merupakan aplikasi hukum satu harga pada tingkat harga secara keseluruhan, bahkan harga dari satu barang saja. Hukum satu harga atau *Law of One Price* mengatakan bahwa kehadiran struktur pasar yang kompetitif dan ketiadaan biaya transportasi dan hambatan lainnya untuk perdagangan, produk yang sama, yang akan dijual pada pasar yang berbeda akan dijual pada harga yang sama ketika dinyatakan dalam mata uang yang sama.¹⁷

Ketidakstabilan nilai tukar akan mempengaruhi arus modal atau investasi dan perdagangan internasional. Indonesia yang mengimpor bahan baku industri akan mengalami dampak dari ketidakstabilan kurs dari melonjaknya biaya produksi sehingga menyebabkan harga barang-barang milik Indonesia mengalami kenaikan. Melemahnya rupiah

¹⁶ Rytia Yuki Fajarwati dan Nyoman Djinar Setiawina, *Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa dan Laju Inflasi di Indonesia*, E-Jurnal EP Unud, Vol. 7 No.6, 2018, Hlm. 1169

¹⁷ Senen, Robby Joan dan Dennij Mandej, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Acuan Bank Indonesia dan Cadangan Devisa Terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2008:Q1-2018:Q4*, Vol 20, No. 01, 2020, hlm. 15

menyebabkan perekonomian Indonesia dilanda krisis ekonomi dan kepercayaan terhadap mata uang dalam negeri, yang akan berdampak buruk terhadap produsen dalam mendapatkan bahan baku dan barang modal yang akan mempengaruhi tingkat harga domestik yang merupakan cerminan tingkat inflasi.¹⁸

H. Hubungan Penerbitan Sukuk Korporasi Terhadap Inflasi

Dalam teori yang di prakarsai Harry M. Markowitz mengenai risiko dan *return* dijelaskan keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Menurut R.J. Shook, *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga atau dividen. Dalam setiap investasi yang dilakukan oleh investor selain mendapat keuntungan dari imbal hasil ini, selalu ada risiko yang akan dihadapi. Secara teori, hubungan antara risiko dengan tingkat imbal hasil ini bersifat linier atau searah.¹⁹

Perkembangan pada sukuk korporasi di Indonesia, menunjukkan bahwa pasar sukuk orporasi berpotensi bagi perusahaan yang melakukan diversifikasi dalam menarik investor. Berkembangnya sukuk di beberapa Negara penerbit sukuk dapat meningkatkan inklusi keuangan di lingkungan masyarakat khususnya bagi umat muslim yang taat dan tidak mau berinvestasi dalam obligasi berbasis bunga.

¹⁸ Muslihul Umam dan Isabela, *Analisis Pengaruh Sukuk Bunga dan Nilai Kurs terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia*, Kabilah , Vol. 3 No. 2, 2018, Hlm. 2014

¹⁹ Amalia Febriani, Nairobi, dkk, *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Iflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Imbal Hasil Sukuk mudharabah di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol 2, No. 2, 2013, hlm. 230

Perkembangan dalam penerbitan sukuk juga didukung oleh banyak faktor seperti pengembangan perbankan syariah dan meningkatnya permintaan produk syariah di pasar utang.²⁰

Ketika tingkat daya beli produk investasi bagus maka imbal hasil yang didapatkan dari investasi tersebut juga baik, imbal hasil yang didapatkan nantinya akan dapat membantu dalam penopang tonggak perekonomian yang kuat dengan serta terus mempertahankan agar inflasi tetap pada posisi yang rendah. Dan terus dapat memberikan dampak positif terhadap obligasi syariah pada perdagangan dan investasi nasional.²¹ Karena imbal hasil positif yang mungkin di dapatkan dari investasi saat terjadi inflasi, maka nantinya masyarakat akan lebih tertarik untuk menginvestasikan uangnya dibandingkan menyimpan uang yang nilai rill nya terus mengalami penurunan.

I. Hubungan Reserve Ratio Terhadap Inflasi

Berdasarkan teori modern tentang intermediasi finansial yang dikemukakan oleh Battacharya menjelaskan peran bank dalam menjaga likuiditas dan mentransformasi risiko. Di dalam *liquidity creation* nantinya tidak akan lepas dari sektor permodalan. Hal ini terjadi karena sektor permodalan merupakan sumber dari pembentukan

²⁰ Alyta Shabrina Zusryn dkk, *Pengaruh Sistem Perbankan, Makroekonomi, Dinamika Pasar Keuangan terhadap Perkembangan Sukuk Korporasi*, Jurnal of Economics and Business Aseanomics, Vol. 4 No. 2, 2019, hlm.111

²¹ Faizul Rahman dkk, *Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005, Tingkat Inflasi dan BI Rate terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005*, Jurnal Manajemen, Vol. 8 No. 1, 2016, hlm. 22

likuiditas. Tanpa adanya modal, maka pembentukan likuiditas tidak akan tercipta. Selain itu berdasarkan teori yang di jelaskan oleh Bhattacharya tentang *risk absorption effect*, didapatkan bahwa modal bank dapat menahan dan meredam risiko yang didapatkan oleh bank.²²

Penetapan cadanga wajib minimum bank selain untuk mengendalikan jumlah uang beredar pada kebijakan makro, juga dimaksudkan untuk menjaga keadaan perbankan agar tetap berada dalam keadaan sehat. Bila ingin mengurangi jumlah uang yang beredar, maka BI akan menaikkan cadangan wajib minimum Bank, sehingga mengurangi kemampuan bank umum dalam menyalurkan dananya ke masyarakat, sehingga uang yang beredar akan dapat ditekan. Dengan adanya cadangan wajib minimum yang cukup akan memungkinkan pengendalian atau pengurangan terhadap jumlah uang beredar terutama pada masa inflasi.

Cadangan wajib minimum suatu bank dapat berfungsi sebagai alat likuiditas yang menstabilkan posisi keuangan bank umum pada saat krisis, akan tetapi cadangan wajib minimum yang berlebihan akan menunjukkan adanya dana yang tidak produktif dan hal ini akan menimbulkan kerugian bagi pihak perbankan. Sebaliknya

²² Medikatama Hestiyanti dan Erman Denny Arfianto, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Liquidity Creation Perbankan Indonesia (Studi Kasus pada 10 Bank Terbesar di Indonesia pada Periode 2007 Sampai Dengan 2012)*, Journal of Management, Vol 2, No. 2, 2013, hlm.3

ketidakcukupan cadangan wajib minimum merupakan indikator utama kegagalan suatu bank dalam menjaga kestabilannya.²³

GWM mencapai stabilitas harga melalui jalur harga asset dan kredit sebagai sasaran antara. Dalam mencapai stabilitas harga, instrument yang digunakan oleh bank sentral tidak secara langsung mempengaruhi tingkat Inflasi, namun melalui transmisi. Transmisi dengan konsep mekanisme kebijakan moneter menunjukkan suatu proses bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank setral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan, hingga stabilitas harga (inflasi).²⁴

J. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian ini sedikit banyak mengarah pada penelitian-penelitian terdahulu, oleh karena itu perlu untuk diuraikan agar dapat dijadikan referensi dalam penelitian selanjutnya. Walau ruang lingkup serta bahasan sedikit mempunyai persamaan dengan penelitian terdahulu, namun variabel serta periode yang digunakan berbeda. Adapun ringkasan penelitian terdahulu sbb:

Pertama, Yesi Aprianti Sir dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Cadangan Wajib Minimum dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Inflasi di Indonesia, dalam penelitian ini bertujuan untuk

²³ Yesi Aprinati, *Pengaruh Cadangan Wajib Minimum dan Tingkat Suku Bunga terhadap Inflasi di Indonesia*, (Semarang: JEJAK, Vol. 5 No. 1, 2012) Hlm. 87

²⁴ Lilis Yuliati dkk, *Transmisi Bauran Kebijakan Bank Indonesia pada Stabilitas Harga*, Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis, Vol. 5, No. 1, 2020, Hlm. 185

mengukur kebijakan bank sebagai otoritas moneter (Bank Indonesia) atas penekanan Inflasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data semesteran pada periode 1993-2009. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi sederhana secara double log. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif antara inflasi dan kebijakan moneter. GWM dan tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka pendek. Artinya kenaikan cadangan wajib dan BI rate akan diiringi dengan kenaikan inflasi.²⁵

Kedua, Tridenov Habibie dan Hendry Cahyono dalam penelitian yang berjudul pengaruh penerbitan sukuk korporasi sebagai instrument investasi terhadap variable makro ekonomi di Indonesia periode tahun 2012-2018. Pada penelitian ini bermaksud untuk melakukan mengujian adanya pengaruh penerbitan sukuk yang dikaitkan sebagai instrument investasi serta dampaknya bagi variable makro ekonomi di Indonesia khususnya variable suku bunga dan inflasi pada periode 2012-2018. Pengujian ini bersifat secara kuantitatif yang berdasarkan jumlah data sekunder terkumpul sebanyak 84 bulan dalam kurun waktu 2012-2018. Serta dianalisis dengan regresi data panel teknik model *commod effect* yang diolah menggunakan stata 14. Berdasarkan hasil uji analisis diperoleh bahwa penerbitan sukuk sebagai instrument investasi berpengaruh besar pada

²⁵ Yesi Aprinati, *Pengaruh Cadangan Wajib Minimum dan Tingkat Suku Bunga terhadap Inflasi di Indonesia*, (Semarang: JEJAK, Vol. 5 No. 1, 2012) Hlm. 87

variable makro ekonomi seperti inflasi dan juga dapat berpengaruh dalam jangka panjang maupun pendek.²⁶

Ketiga, Hana Pramudiyanti, Lucia Rita, dkk dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap pertumbuhan Sukuk Koorporasi di Indonesia tahun 2002-2018. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui pengaruh variable makroekonomi yang meliputi pertumbuhan ekonomi, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan sukuk koorporasi di Indonesia tahun 2002-2018 baik secara parsial maupun simultan. Metode analisis data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi linier berganda dengan model OLS (*Ordinary Least Square*). Tehnik pengumpulan data menggunakan study dokumen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variable makro ekonomi seperti inflasi misalnya memiliki pengaruh terhadap sukuk koorporasi begitu pula sebaliknya.²⁷

Keempat, Adrian Sutawijaya dan Zulfahmi didalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi terhadap Inflasi di Indonesia. Variable yang diteliti dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga, investasi, uang beredar dan nilai tukar. Penelitian ini menggunakan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank

²⁶ Tridenov Habibie dan Hendry Cahyono, *Pengaruh Penerbitan Sukuk Koorporasi sebagai instrument Investasi terhadap Variabel Makro Ekonomi di Indonesia Periode 2012-2018*, Jurnal Ekonomi Islam Vol. 3 No.1 tahun 2020, hlm.1

²⁷ Hana Pramudiyanti, Lucia Rita Indrawati, dkk, *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Koorporasi di Indonesia tahun 2002-2012*, Jurnal Dinamic Vol. 1 No.4 tahun 2019, hlm. 418.

Indonesia (BI) antara 1985-2005. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil dari study ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, Jumlah Uang Beredar, Investasi, dan Nilai Tukar secara simultan mempengaruhi inflasi di Indonesia. Tingkat bunga memiliki pengaruh positif 1,289 persen. Uang beredar akan memiliki pengaruh positif terhadap inflasi 0,001 persen. Investasi berdampak negative terhadap inflasi -,0001802 persen. Kurs memiliki dampak positif pada inflasi 0,00427 persen.²⁸

Kelima, Farah Fauziah dalam penelitiannya berjudul kebijakan Moneter dalam Mengatasi Inflasi di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia dalam mengendalikan inflasi baik dari sisi syaria'ah maupun konvensional. Alat analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah dengan *Vector Auto Regressif* (VAR). Hasil penelitian VAR inidilakukan dengan uji *Impulse Response Function* (IRF) dan Uji *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Hasil dalam uji *variance decomposition* pada mekanisme transmisi moneter model II terhadap inflasi, variable-variabelnya memberikan kesimpulan bahwa variable-variabel syariah meliputi SBIS (3.18%), M2 (11.65%), sukuk (10.94%) yang memberikan sumbangan positif (menurunkan) inflasi sebesar 25.77%.²⁹

²⁸ Adrian Sutawijaya dan Zulfahmi, *Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi terhadap Inflasi di Indonesia. Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 8, Nomor 2, September 2012, hlm. 1.

²⁹ Farah Fauziyah, *Kebijakan Moneter dalam Mengatasi Inflasi di Indonesia*, Jurnal Signifikan, Volume 4, Nomor 1, April 2015, hlm. 92

Keenam, Faizul Rahman, Ardi Paminto, dkk dalam penelitiannya berjudul Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005, tingkat inflasi dan BI Rate terhadap tingkat permintaan sukuk negara Ritel Seri SR-005. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga sukuk ritel SR-005, Tingkat Inflasi dan BI Rate terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel SR-005. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sampel jenuh dan sampel yang diperoleh adalah data harga pasar dan volume penjualan bulanan dari sukuk Ritel SR-005 untuk periode maret 2013 hingga Februari 2016. Alat analisis yang digunakan adalah menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa permintaan sukuk dapat dipengaruhi oleh inflasi begitujuga inflasi mempengaruhi terhadap permintaan sukuk karena turunnya ukuran bunga (sewa), nilai mata uang dan pendapatan riil.³⁰

Ketujuh, Kurniawan, Endang Masitoh, dkk dalam penelitiannya berjudul Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Koorperasi di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis factor variable makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk koorperasi di Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi otoritas jasa keuangan. Terdapat 38 sampel penelitian dimana sampel sama dengan populasi. Metode penelitian

³⁰ Faizul Rahman, Ardi Paminto, dkk, *Pengaruh Harga Sukuk Negara Ritel Seri SR-005, Tingkat Inflasi dan BI Rate terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Negara Ritel Seri SR-005*, Jurnal Manajemen Vol. 8 No. 1 Tahun 2016, hlm. 19

menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa variable makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, Jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan sukuk koorperasi di Indonesia.³¹

Kedelapan, Eva Misfah dan Popon Srisusilawati dalam penelitiannya yang berjudul Kontribusi Instrument Moneter Syari'ah terhadap Pengendalian Inflasi di Indonesia. Tujuan pada penelitian ini menjelaskan instrument moneter menurut syari'ah di Indonesia dan mengetahui besaran kontribusi instrument moneter dalam syari'ah terdapat pengendalian inflasi di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode regresi simultan dengan menggunakan software eviews 9. Hasil penelitian yang didapatkan, pengendalian inflasi di Indonesia menurut syari'ah yaitu dengan menggunakan instrument-instrument moneter yang sesuai dengan industry perbankan syari'ah di Indonesia. Kontribusi instrument-instrument moneter syari'ah seperti Sertifikat Bank Indonesia Syari'ah (SBIS), Reverse Repo Surat Berharga Syari'ah neagara, Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syari'ak (FASBIS), Giro Wajib Minimum (GWM) terhadap pengendalian inflasi di Indonesia masih sangat kecil, sangat berkaitan erat dengan industry perbankan dana atau keuangan syari'ah Indonesia.³²

³¹ Kurniawan, Endang Masitoh, dkk, *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*, Jurnal Financia Vol. 3 No. 1 Tahun 2020, hlm. 75

³² Eva Misfah dan Popon Srisusilawati, *Kontribusi Instrument Moneter Syari'ah terhadap Pengendalian Inflasi di Indonesia*, Jurnal Amwula vol. 2 No.1 tahun 2018, hlm. 19

Kesembilan, Rytia Yuki dan Nyoman Djinar dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa, dan Laju Inflasi di Indonesia. Pengendalian ini bertujuan untuk ; 1) Agar mengetahui pengaruh Giro Wajib Minimum, BI Rate, Kurs, Jumlah Uang Beredar, dan Cadangan Devisa terhadap laju inflasi di Indonesia. 2) Untuk menganalisis pengaruh tidak langsung Giro Wajib Minimum, BI Rate, Kurs terhadap laju inflasi di Indonesia melalui Jumlah Uang Beredar dan Cadangan Devisa. Data dalam penelitian ini bersifat sekunder dengan teknik analisis jalur atau path analisis. Hasil analisis data menunjukkan Giro Wajib Minimum berpengaruh Positif terhadap laju inflasi.³³

Kesepuluh, Lilis Yuliati, Endah kurnia, dkk dalam penelitiannya yang berjudul transmisi bauran kebijakan bank Indonesia pada stabilitas harga. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis bauran kebijakan moneter dan makroprudential Bank Indonesia dalam mencapai stabilitas harga sebagai sasaran akhir kebijakan. Metode yang digunakan ialah vector Autoregresif (VAR) dengan menggunakan data bulanan, periode tahun 2011.M4-2018.M5. hasil estimasi model VAR menunjukkan bahwa instrument suku bunga BI rate mempengaruhi tingkat inflasi melalui jalur harga asset, nilai tukar

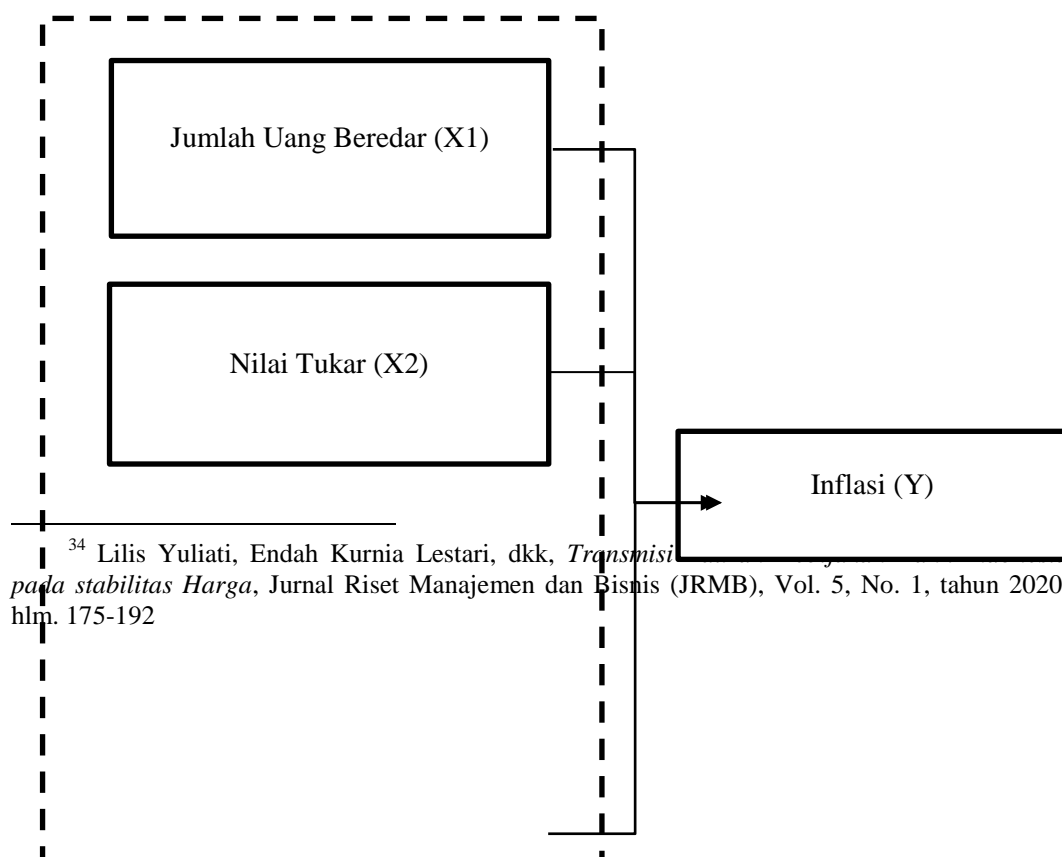
³³ Ritya Yuki Fajarwati dan Nyoman Djinar Setiawina, *Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa, dan Laju Inflasi di Indonesia*, E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana, Vol. 7 No. 6, 2018, hlm.1

serta kredit. Sedangkan, instrument GWM LDR mempengaruhi tingkat inflasi melalui harga asset dan kredit.³⁴

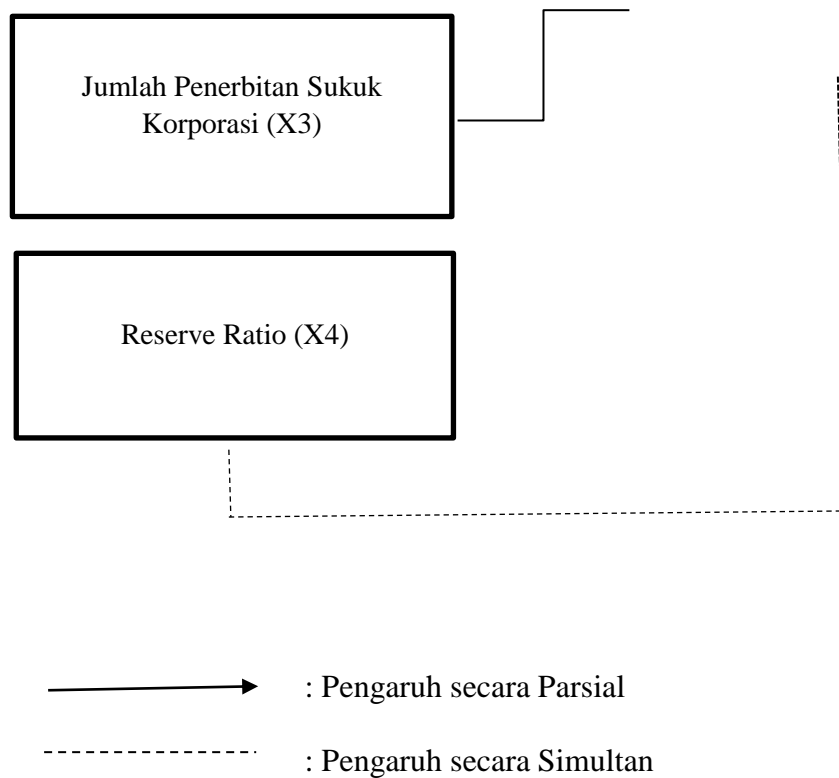
Pada penelitian ini terdapat beberapa perbedaan dan persamaan. Persamaan bisa dilihat dari variabel dependen yang ada, perbedaannya ada pada variabel bebas yang dipergunakan serta periode waktu yang digunakan yakni tahun 2011-2019. Hasil yang tidak konsisten dapat kita temukan pada penelitian sebelumnya sehingga menyebabkan research gap. Diperlukan kajian lanjutan dengan harapan hasilnya mampu memperkuat dan mempertajam teori yang telah ada.

K. Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori yang terdapat pada tinjauan pustaka sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, dapat disusun suatu kerangka konseptual untuk menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, Jumlah Penerbitan Sukuk Korporasi, dan Reserve Ratio terhadap Inflasi di Indonesia Periode Tahun 2011-2019.



³⁴ Lilis Yuliati, Endah Kurnia Lestari, dkk, *Transmisi pada stabilitas Harga*, Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB), Vol. 5, No. 1, tahun 2020, hlm. 175-192



Keterangan :

1. X1 terhadap Y :Didasari pada Teori Keynes dan penelitian terdahulu dari Heru perlambang.
2. X2 terhadap Y : Didasari pada teori Adam Smith serta penelitian terdahulu dari Nyimas Deviana.
3. X3 terhadap Y : Didasari pada teori Harry M. Markowitz dan penelitian terdahulu Mohammad Arif Wahyudi dan Atina Shofawati
4. X4 terhadap Y : Didasari pada teori Battacharya serta peneliti terdahulu Yesi Aprianti Sir

L. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan paparan diatas, maka hipotesis yang akan diujikan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

H₁ : Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan terhadap Inflasi di Indonesia periode tahun 2011-2019.

H₂ : Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Inflasi di Indonesia Periode Tahun 2011-2019.

H₃ : Jumlah Penerbitan Sukuk Korporasi berpengaruh signifikan terhadap Inflasi di Indonesia Periode Tahun 2011-2019.

H₄ : Reserve Rasio berpengaruh signifikan terhadap Inflasi di Indonesia Periode Tahun 2011-2019.

H₅ : Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, Jumlah Penerbitan Sukuk Korporasi, dan Reserve Ratio berpengaruh secara simultan terhadap Inflasi di Indonesia Periode Tahun 2011-2019.

Tabel 2.1

Kerangka konseptual

No	Variabel	indikator	Teori	Sumber
1	Jumlah Uang Beredar (X1)	a. Permintaan (demand) b. Penawaran (Supply)	Keynes	Arwin, Said Muhammad dan Raja Masbar, <i>Analisis Permintaan dan Penawaran Uang di Indonesia</i> , Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam, Vol 5, No. 1, 2019, Hlm.2
2	Nilai Tukar (X2)	a. Penawaran uang b. Tingkat	Adam Smith	Sadono Sukirno, <i>Makroekonomo "Teori Pengantar</i>

		harga		<i>Edisi Ketiga</i> ”, (Jakarta: PT. Raja Grafindo, 2015), hlm. 296
3	Jumlah Penerbitan sukuk koorperasi (X3)	a. Return b. Risiko	Harry M. Markowitz	Amalia Febriani, dkk, <i>Analisis Pengaruh Suku Bunga, Iflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Imbal Hasil Sukuk mudharabah di Indonesia</i> , Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol 2, No. 2, 2013, hlm. 299
4	Reserve Rasio (X4)	a. <i>Liquidity creation</i> b. Risiko	Battacharya	Medikatama Hestiyanti dan Erman Denny Arfianto, <i>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Liquidity Creation Perbankan Indonesia (Studi Kasus pada 10 Bank Terbesar di Indonesia pada Periode 2007 Sampai Dengan 2012)</i> , Journal of Management, Vol 2, No. 2, 2013, hlm.2