



Rahn Financing Stability amid Macroeconomic Fluctuations: A VECM Analysis of Islamic Pawnshops in Indonesia (2020–2025)

Indra Setiawan Hardiansyah

Indra.22169@mhs.unesa.ac.id

Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

Fira Nurafini

firanurafini@unesa.ac.id

Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

Abstract: The development of rahn financing at Sharia Pawnshops in Indonesia cannot be separated from the dynamics of macroeconomic conditions that continue to change. Macroeconomic instability, such as inflation, BI-Rate, and exchange rates, has the potential to affect the performance and distribution of rahn financing. This condition became more pronounced during the 2020–2025 period, which was characterized by an economic crisis due to the COVID-19 pandemic and the subsequent economic recovery, thus necessitating empirical investigation. This study aims to analyze the effects of inflation, BI-Rate, and exchange rates on the distribution of rahn financing at Sharia Pawnshop in Indonesia, both in the short run and the long run. The analytical method employed in this study is the Vector Error Correction Model (VECM) using time series data. The analysis stages include stationarity tests, optimal lag determination, cointegration tests, VAR/VECM estimation, as well as Impulse Response Function (IRF) and Variance Decomposition (VD) analyses to examine the dynamic relationships among variables. The results indicate that inflation does not have a significant effect on rahn financing. The BI-Rate has a significant and negative effect on rahn financing, suggesting that increases in the benchmark interest rate tend to suppress the distribution of rahn financing. Meanwhile, the exchange rate does not have a significant effect in the short run but shows a significant and positive effect in the long run. These findings indicate that rahn financing is relatively stable against inflationary pressures but is sensitive to changes in the BI-Rate and exchange rate conditions in the long term. This study is expected to provide empirical references for the management of Syariah Pawnshop and regulators in formulating financing policies that are more adaptive and responsive to macroeconomic dynamics, particularly in maintaining the stability and sustainability of rahn financing in Indonesia.

Keywords: Rahn Financing, Inflation, BI-Rate, Exchange Rate, VECM.

Abstrak: Perkembangan pembiayaan rahn pada Pegadaian Syariah di Indonesia tidak terlepas dari pengaruh dinamika kondisi makroekonomi yang terus mengalami perubahan. Ketidakstabilan variabel makroekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga acuan (BI-Rate), dan nilai tukar berpotensi memengaruhi kinerja serta penyaluran pembiayaan rahn, hal ini diperkuat pada periode 2020-2025 yang merupakan periode terjadinya krisis ekonomi karena adanya pandemi covid-19 dan masa pemulihan ekonomi sehingga perlu dikaji secara empiris. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar terhadap penyaluran pembiayaan rahn pada Pegadaian Syariah di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Error Correction Model (VECM) dengan menggunakan data time series. Tahapan analisis meliputi uji stasioneritas, penentuan lag optimum, uji kointegrasi, estimasi model VAR/VECM, serta analisis Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD) untuk melihat dinamika hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan rahn. BI-Rate terbukti berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pembiayaan rahn, yang mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga acuan cenderung menekan penyaluran pembiayaan rahn. Sementara itu, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek, namun memiliki pengaruh signifikan dan positif dalam jangka panjang terhadap pembiayaan rahn. Temuan ini mengindikasikan bahwa pembiayaan rahn relatif stabil terhadap tekanan inflasi, tetapi sensitif terhadap perubahan BI-Rate serta kondisi nilai tukar dalam jangka panjang. Kontribusi penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi empiris bagi pengelola Pegadaian Syariah dan regulator dalam merumuskan kebijakan pembiayaan yang lebih adaptif dan responsif terhadap dinamika makroekonomi, khususnya dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan pembiayaan rahn di Indonesia.

Kata kunci: *Pembiayaan Rahn, Inflasi, BI-Rate, Nilai Tukar, VECM.*

Pendahuluan

Perkembangan lembaga keuangan syariah di Indonesia menunjukkan tren yang semakin pesat dalam dua dekade terakhir. Perkembangan ini didorong oleh tingginya populasi muslim di Indonesia yang menjadi faktor utama dalam perkembangan lembaga keuangan syariah diiringi dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya prinsip-prinsip syariah yang diantaranya mencakup keadilan, kejujuran, dan adanya larangan riba dalam aktivitas keuangannya (Sayid *et al.*, 2024) Sebagai manifestasi dari diferensiasi terhadap lembaga keuangan yang beroperasi secara konvensional, lembaga keuangan syariah memperlihatkan pertumbuhan *market share* dan intermediasinya yang cukup cepat meskipun pangsa pasarnya secara nominal lebih kecil.

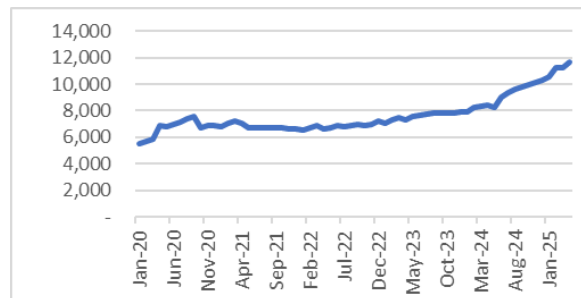
Kenaikan *market share* ini mencerminkan semakin kuatnya tingkat kepercayaan masyarakat terhadap lembaga keuangan syariah yang beriringan dengan meningkatnya pemahaman mengenai urgensi prinsip-prinsip keuangan berbasis syariah. Temuan ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan (Wulandari & Dahrani, 2024), yang menemukan bahwasannya kapabilitas sumber daya manusia (SDM) dan diversifikasi produk pembiayaan yang disediakan berpengaruh signifikan terhadap tingkat kepercayaan masyarakat. Yang memiliki arti semakin optimal kualitas layanan yang diberikan akan mendorong peningkatan kepercayaan di kalangan masyarakat untuk menggunakan layanan keuangan syariah sehingga *market share* mengalami peningkatan. Salah satu bentuk konkret ekspansi tersebut terlihat pada lembaga keuangan non-bank seperti Pegadaian Syariah, yang berperan menyediakan pembiayaan berbasis prinsip syariah kepada masyarakat secara lebih inklusif dan berorientasi pada keadilan sosial.

Salah satu organisasi keuangan nonbank di Indonesia yang menerapkan prinsip syariah adalah Pegadaian Syariah. Lembaga ini telah memperlihatkan perkembangan yang nyata selama kurun waktu terakhir. Kemajuan ini meliputi peningkatan kualitas layanan sekaligus inovasi pada aspek produk dan jasa yang dihadirkan. Dalam penelitian yang dilakukan Wahyuningsih *et al.* (2024) menyatakan bahwa Pegadaian Syariah terus berkembang melalui pengembangan layanan digital dalam bentuk aplikasi atau website untuk mempermudah masyarakat dalam mengakses layanan gadai syariah. Selain itu, Pegadaian Syariah tidak hanya melayani gadai secara tradisional, tetapi menyesuaikan operasionalnya agar lebih modern dan inklusif.

Pegadaian Syariah memiliki beberapa produk dalam menjalankan operasionalnya, salah satunya adalah pembiayaan *rahn*. Berdasarkan laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh Pegadaian Syariah, pembiayaan *rahn* jauh lebih banyak digunakan masyarakat dibandingkan produk lainnya seperti *Arrum* dan *Mulia*, karena lebih familiar dan mudah dipahami (Sulistyowati *et al.*, 2023). Menurut Hamdani *et al.* (2020) banyak masyarakat yang menggunakan

produk *rahn* disebabkan oleh keterbatasan beban finansial yang diwajibkan yakni mencakup biaya administrasi, biaya jasa simpan, dan pemeliharaan barang. Dalam konteks pembiayaan, *rahn* diartikan sebagai fasilitas pinjaman yang disalurkan kepada nasabah, dengan persyaratan adanya barang jaminan (agunan) sebagai penjamin pelunasan kewajiban tersebut. Produk pembiayaan ini memiliki kelebihan dalam transaksinya seperti tidak adanya bunga dan riba.

Menurut Sulistyowati *et al.* (2023) volume perkembangan pembiayaan *rahn* meningkat secara progresif secara konsisten dalam kurun waktu tahunan. Dalam beberapa tahun terakhir, tren pembiayaan *rahn* menunjukkan pertumbuhan positif meskipun berfluktuasi setiap bulannya, seperti yang ada dalam data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2020-2025 dibawah ini.



Gambar 1. Grafik Perkembangan Pembiayaan *Rahn* 2020-2025
Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Gambar 1 menunjukkan bahwa perkembangan pembiayaan *rahn* cenderung meningkat. Dengan adanya peningkatan ini, banyak masyarakat yang sudah mulai berminat untuk menggunakan produk pembiayaan tersebut. Terjadinya peningkatan pada pembiayaan *rahn* diduga karena ada beberapa faktor yang mempengaruhi kinerjanya, seperti faktor internal dan faktor eksternal. Mungkin faktor internal bisa dikendalikan oleh perusahaan, tapi tidak dengan faktor eksternalnya seperti makroekonomi. Faktor-faktor makroekonomi seperti terjadinya inflasi, fluktuasi BI-Rate, dan nilai tukar dapat mempengaruhi pembiayaan *rahn* (Rita & Ridlwan, 2023)

Kondisi makroekonomi yang tidak stabil bisa berpengaruh terhadap kinerja lembaga keuangan. Penelitian Fathoni & Utami, (2019) mengungkapkan bahwa faktor makroekonomi, seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi, dapat

mempengaruhi kinerja bank, termasuk peningkatan *Non-Performing Financing* (NPF) pada Bank Perkreditan Rakyat Syariah (BPRS) di Indonesia. Ketidakstabilan ekonomi oleh tingginya inflasi, kenaikan BI-Rate, dan fluktuasi nilai tukar dapat menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap sektor keuangan serta mempengaruhi pola konsumsi dan investasi. Perubahan kondisi makroekonomi semakin nyata semenjak terjadinya krisis ekonomi global yang terjadi dipicu oleh merebaknya pandemi Covid-19. Sebagian besar negara berkembang mengalami resesi ekonomi (Haris *et al.*, 2024). Pertumbuhan ekonomi terganggu sehingga daya beli masyarakat menurun akibat aktivitas ekonomi dibatasi (Ambarwati *et al.*, 2023).

Dalam menghadapi kondisi yang ada, Pemerintah melalui Bank Indonesia melakukan respon cepat dengan mengupayakan membuat kebijakan moneter dan fiskal untuk menjaga stabilitas. Menurut Citoro *et al.* (2024) pemerintah menginstruksikan tim pengendalian inflasi pusat untuk melakukan beberapa upaya seperti penyesuaian harga pangan pokok, subsidi energi, dan penguatan koordinasi fiskal. Sementara itu, Bank Indonesia secara bertahap meningkatkan BI-Rate untuk mengendalikan inflasi dan mempertahankan nilai tukar rupiah. Kebijakan ini krusial untuk mengatur fluktuasi harga sambil mempertahankan ritme proses pemulihan ekonomi.

Selain itu, pergerakan nilai tukar rupiah dan harga barang global juga memiliki dampak signifikan pada situasi makroekonomi di Indonesia. Dalam studi yang dikemukakan Ainur *et al.* (2024) menekankan bahwa nilai tukar rupiah sangat tergantung pada ketidakstabilan global. Di sisi lain, kondisi pasar global memberikan manfaat bagi pendapatan pemerintah untuk sedikit menekan inflasi. DJKN (2023) menyatakan bahwa ketidakpastian global akan menekan stabilitas ekonomi domestik. Situasi ini membuat Indonesia harus menjaga kestabilan harga untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Dapat disimpulkan bahwa inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar memiliki hubungan erat dalam menjaga stabilitas makroekonomi Indonesia.

Inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar adalah variabel makroekonomi yang saling berhubungan dan mempengaruhi perkembangan pembiayaan *rahn* di Pegadaian Syariah. Meningkatnya inflasi mengakibatkan eskalasi biaya barang dan jasa sehingga menggerus daya beli yang dilakukan masyarakat. Situasi ini turut mempengaruhi penyaluran pembiayaan *rahn* yang ikut menurun (Hamdani *et al.*, 2020). Adebessin (2023) menyatakan bahwa koefisien inflasi bersifat negatif terhadap pembiayaan perbankan syariah, yang mengindikasikan bahwa harga umum naik pembiayaan syariah cenderung menurun.

Di sisi lain, kebijakan moneter yang diberlakukan oleh Bank Indonesia melalui perubahan BI-Rate juga memiliki peran dalam pengambilan keputusan mengenai pembiayaan. Menurut Arumingtyas *et al.* (2020) kenaikan BI-Rate menyebabkan bunga kredit perbankan menjadi tinggi sehingga masyarakat memilih beralih ke pembiayaan *rahn* yang tidak mengacu pada tinggi rendahnya tingkat suku bunga. Sementara itu, nilai tukar juga memiliki peran yang sangat penting, pelemahan nilai tukar rupiah menimbulkan tekanan inflasi impor, yaitu kenaikan harga pada barang impor sebagai akibat meningkatnya biaya impor. Tekanan inflasi impor membuat memperbesar permintaan masyarakat akan dana cepat melalui pembiayaan *rahn*. Hal ini juga diungkapkan oleh Soeharjoto *et al.* (2021) bahwa menurunnya nilai tukar membuat peningkatan terhadap pembiayaan *rahn* begitupun sebaliknya, meningkatnya nilai tukar menjadi faktor pemicu penurunan pembiayaan *rahn*. Mekanisme yang diuraikan selaras dengan pemahaman bahwa adanya hubungan timbal-balik antara fluktuasi nilai tukar dan inflasi memiliki kapabilitas untuk mempengaruhi variabel riil ekonomi seperti permintaan kredit (Butt *et al.*, 2023).

Penelitian mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap pembiayaan pada lembaga keuangan syariah telah banyak dilakukan, namun sebagian besar masih fokus pada sektor perbankan syariah. Penelitian Maheny *et al.* (2020) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran pembiayaan syariah, di mana peningkatan inflasi mendorong permintaan pembiayaan karena menurunnya daya beli masyarakat.

Selain itu, penelitian Rita & Ridlwan (2023) menemukan bahwa BI-Rate berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan bank syariah, sedangkan Sulistyowati *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa fluktuasi nilai tukar berpengaruh terhadap pembiayaan di perbankan syariah di Indonesia.

Meskipun hasil temuan dari penelitian; Rita & Ridlwan (2023); Sulistyowati *et al.* (2023); Maheny *et al.* (2020) memberikan kontribusi penting dalam literatur keuangan syariah, sebagian besar penelitian terdahulu seperti Sari & Budiman (2023); (Dirgantari *et al.*, 2022); Haq *et al.* (2021); Soeharjoto *et al.* (2021); (Hamdani *et al.* (2020); Arumingtyas *et al.* (2020) belum secara spesifik membahas pengaruh makroekonomi terhadap pembiayaan *rahn* pada lembaga keuangan syariah non-bank seperti Pegadaian Syariah dan menggunakan periode sebelum adanya pandemi Covid-19. Sementara itu, periode 2020-2025 sangat penting untuk diteliti karena mencerminkan kondisi makroekonomi yang penuh dengan dinamika ini menciptakan kesenjangan penelitian yang signifikan, yaitu kurangnya kajian empiris yang menganalisis pengaruh inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar terhadap pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah selama periode yang tidak pasti tersebut.

Oleh karena itu, penelitian ini hadir dengan maksud untuk mengisi kesenjangan literatur dengan melakukan analisis empiris mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap pembiayaan *rahn* di Pegadaian Syariah Indonesia periode 2020–2025. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas literatur mengenai keuangan syariah non-bank, sekaligus memberikan rekomendasi kebijakan yang relevan bagi pengembangan industri Pegadaian Syariah di tengah dinamika ekonomi global.

Metode

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif. Pendekatan ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh dan hubungan antarvariabel dengan memanfaatkan data angka yang dianalisis melalui metode statistik (Sugiyono, 2019). Desain asosiatif bertujuan

untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi, yaitu inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar terhadap pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data sekunder *time series* dengan periode pengamatan dari Januari 2020-April 2025. Penelitian ini dilakukan di Indonesia, di kota Surabaya dengan fokus pada lembaga Pegadaian Syariah sebagai objek penelitian. Waktu penelitian dimulai dari September 2025 hingga Januari 2026. Populasi dalam penelitian ini difokuskan pada data sekunder bulanan dengan variabel-variabel penelitian, yaitu inflasi, BI-Rate, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, serta pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah di Indonesia. Data ini diperoleh dari publikasi resmi lembaga keuangan dan pemerintah seperti Kementerian Perdagangan, Bank Indonesia (BI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu mendukung sasaran penelitian. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 64 data merupakan hasil dari penerapan kriteria *purposive sampling* berdasarkan periode waktu dan ketersediaan data. Periode ini dipilih secara sengaja karena pada periode tersebut terjadi dinamika yang signifikan dalam kondisi makroekonomi nasional seperti Covid-19 dan masa pemulihan ekonomi, yang diduga berpengaruh terhadap pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah di Indonesia.

Analisis dilakukan menggunakan *Vector Autoregressive* (VAR). Model VAR memiliki kelebihan karena tidak menuntut peneliti untuk mengidentifikasi perbedaan antara mana yang merupakan variabel endogen dan eksogen (Gujarati, 1995). Maka dari itu menarik untuk dikaji pengaruh variabel makroekonomi, yaitu inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar terhadap pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah di Indonesia menggunakan metode *Vector Autoregressive* (VAR).

Pembahasan dan Diskusi

Uji Stasioneritas

Uji Stasioneritas data diaplikasikan untuk memastikan apakah dalam analisis data time series mengandung akar unit atau tidak. Pengujian ini diterapkan dengan menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Data dikatakan stasioner jika nilai probabilitas (Prob.) < 0.05 atau nilai ADF lebih kecil dari *critical value* 5% yang berarti H1 diterima dan H0 ditolak. Apabila hasil pengujian mengindikasikan bahwa suatu variabel belum bersifat stasioner pada tingkat *level*, maka perlu dilakukan proses *differencing* hingga variabel tersebut menjadi stasioner (Mutmainah, 2025).

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel	Unit Root Test			
	Level		1 st Difference	
	ADF	Prob.	ADF	Prob.
Pembiayaan <i>Rahn</i>	0.222471	0.9720	-8.406622	0.0000*
Inflasi	-1.175515	0.6799	-6.266906	0.0000*
BI-Rate	-0.945032	0.7672	-4.041667	0.0023*
Nilai Tukar	-2.200241	0.2083	-8.248636	0.0000*

Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Berdasarkan hasil uji stasioneritas, terlihat bahwa keempat variabel penelitian belum stasioner pada tingkat *level*, yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas (Prob.) > 0.05. Mengingat ketidakstasioneran pada tingkat *level*, pengujian dilanjutkan pada tingkat *differencing*. Hasilnya adalah keempat variabel penelitian telah stasioner, diindikasikan oleh nilai probabilitas (Prob.) yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel telah memenuhi syarat stasioneritas pada tingkat *First Difference*.

Uji Lag Optimal

Uji lag optimal dilakukan untuk menentukan estimasi yang paling sesuai bagi model VAR. Lag optimal ditentukan berdasarkan nilai kriteria paling kecil (*minimum*), yang ditandai tanda bintang yang banyak direkomendasikan oleh kriteria di atas (Gustina, 2021).

Tabel 2. Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	805.2397	NA	1.18E-17	-27.62895	-27.48686*	-27.57360*
1	825.8202	37.61269	1.01E-17	-27.78690	-27.07641	-27.51015
2	842.2889	27.82648*	9.99E-18*	-27.80307*	-26.52417	-27.30491
3	855.8277	21.00834	1.11E-17	-27.71820	-25.87090	-26.99864
4	868.9118	18.49820	1.28E-17	-27.61765	-25.20195	-26.67669
5	882.5658	17.42069	1.48E-17	-27.53675	-24.55266	-26.37439

Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Berdasarkan hasil uji lag optimal, terlihat bahwa nilai kriteria paling kecil (*minimum*), yang memiliki tanda bintang yang paling banyak dan kriteria AIC terdapat pada lag 2. Hal ini memperlihatkan bahwa lag optimal terletak pada lag 2.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi berfungsi untuk memastikan apakah akan terjadi keberadaan hubungan keseimbangan pada jangka panjang. Uji kointegrasi ini menggunakan metode *Johansen Trace Statistic Test*. Keputusan mengenai kointegrasi ditentukan oleh hasil pengujian *trace statistic* dan *max-eigen statistic*. Jika nilai *trace statistic* dan *max-eigen statistic* melampaui nilai ambang batas (*critical value*) 0.05 yang maka dari kondisi ini dapat disimpulkan adanya penolakan terhadap H_0 dan H_1 diterima, sehingga variabel-variabel tersebut terkointegrasi (Zahara *et al.*, 2020).

Tabel 3. Tabel Kointegrasi (*Trace Test*)

Hypothesize d No. of CE(s)	Eigenvalu e	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.
None *	0.737608	141.507 7	47.8561 3	0.000 0
At most 1 *	0.372844	59.8947 2	29.7970 7	0.000 0
At most 2 *	0.298520	31.4345 6	15.4947 1	0.000 1
At most 3 *	0.148502	9.80622 6	3.84146 5	0.001 7

Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Tabel 4. Tabel Kointegrasi (*Maximum Eigenvalue Test*)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max- Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.
None *	0.737608	81.61296	27.58434	0.0000

At most 1 *	0.372844	28.46016	21.13162	0.0039
At most 2 *	0.298520	21.62833	14.26460	0.0029
At most 3 *	0.148502	9.806226	3.841465	0.0017

Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Hasil pengujian kointegrasi mengindikasikan bahwa nilai $r = 0$ baik nilai *trace statistic* maupun *max-eigen test* secara signifikan lebih besar dari *critical value* dengan tingkat signifikansi 5%, dan didukung oleh nilai probabilitas (Prob.) yang kurang 0.05. Nilai ini secara statistik memiliki arti bahwa terdapat H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka data kointegrasi. Hasil analisis di atas pada tabel kointegrasi *trace test* dan *max-eigen test* dapat dilihat bahwa keempat variabel ini terkointegrasi pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan adanya temuan kointegrasi, sebagai prasyarat model yang paling tepat dan sesuai untuk analisis dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM).

Estimasi VECM

Estimasi VECM dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh hubungan antara variabel satu dengan variabel lain mencakup analisis jangka panjang ataupun jangka pendek. Untuk menguji signifikansi parameter, dilakukan perbandingan nilai t-statistik masing-masing koefisien dengan nilai t-tabel sebesar 1.999624 pada tingkat signifikansi 0.05. Suatu variabel dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan apabila nilai t-statistik melampaui nilai t-tabel (Utami *et al.*, 2022).

Tabel 5. Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel	Estimasi Jangka Panjang	
	Koefisien	T-Statistic
D (INFLASI (-1))	6.295933	0.85070
D (BI-RATE (-1))	-36.57001	-2.38147
D (NILAI TUKAR (-1))	13.89737	11.8404

Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Tabel 6. Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Estimasi Jangka Pendek	
	Koefisien	T-Statistic
CointEq1	0,034015	1.75209

D (RAHN (-1),2)	-0.619574	-5.93273
D (INFLASI (-1),2)	-1.048561	-1.13492
D (BI-RATE (-1),2)	-10.44971	-2.31587
D (NILAI TUKAR (-1),2)	-0.014500	0.07579
C	0.000531	0.10596

Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang pada variabel pembiayaan *rahn* menyatakan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pembiayaan *rahn* dalam jangka panjang. BI-Rate berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pembiayaan *rahn* dalam jangka panjang. nilai tukar berpengaruh dan positif terhadap pembiayaan *rahn* dalam jangka panjang. Selanjutnya hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan *rahn* dalam jangka pendek. BI-Rate berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pembiayaan *rahn* pada jangka pendek. nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan *rahn* dalam jangka pendek.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger dilakukan untuk melihat hubungan antar variabel apakah saling mempengaruhi. Variabel dikatakan berpengaruh jika nilai probabilitas (*p-value*) < 0.05 yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima (Wibowo, 2012)

Tabel 7. Kausalitas Granger

Variabel	<i>Rahn</i>
	Prob.
Inflasi	0.3652
BI-Rate	0.0031
Nilai Tukar	0.0011

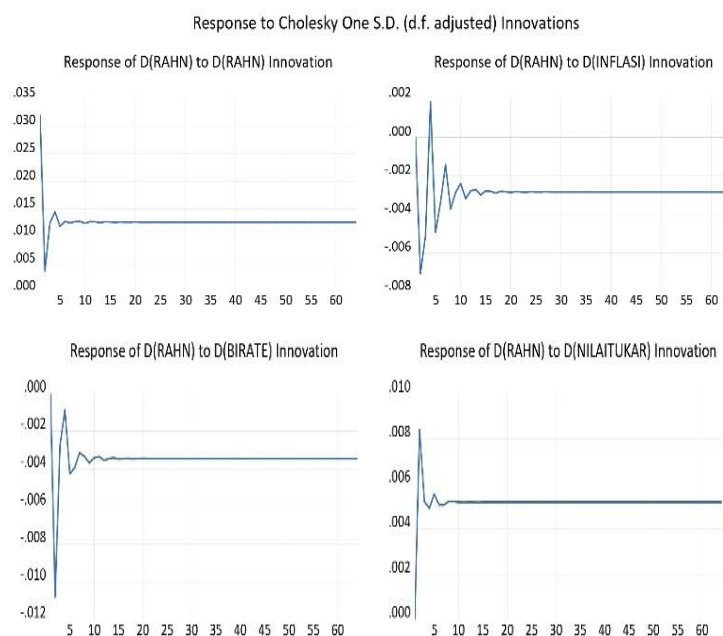
Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Berdasarkan hasil uji kausalitas granger terhadap pembiayaan *rahn* dapat diketahui bahwa Inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas granger terhadap pembiayaan *rahn*, BI-Rate memiliki hubungan kausalitas granger terhadap

pembiayaan *rahn*, dan Nilai tukar memiliki hubungan kausalitas granger terhadap pembiayaan *rahn*.

Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Impulse response berfungsi untuk menganalisis tingkat respons laju *shock* yang ditimbulkan oleh satu variabel terhadap variabel yang lain dalam waktu tertentu yang menunjukkan jangka waktu respons, di mana semakin panjang periode, maka semakin terlihat dampak *shock* bersifat sementara atau seterusnya (Saputro & Hakim, 2018).



Gambar 2. *Impluse Response Fuction* (IRF)
Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Berdasarkan hasil analisis *impulse response function* (IRF), terlihat bahwa pembiayaan *rahn* memberikan respons yang berbeda terhadap *shock* pada setiap variabel penelitian dapat dilihat Respons pembiayaan *rahn* terhadap *shock* pada dirinya sendiri sangat positif pada periode awal, kemudian mengalami flukutuasi kecil dan kembali ke titik keseimbangan dalam jangka panjang, Respons pembiayaan *rahn* terhadap *shock* Inflasi diawal periode menunjukkan arah negatif, yang berarti peningkatan inflasi cenderung membuat pembiayaan *rahn* menurun. Respons pembiayaan *rahn* terhadap *shock* BI-Rate memiliki respons yang negatif pada awal periode di mana pada saat BI-Rate mengalami

kenaikan akan menekan pembiayaan *rahn*. Respons pembiayaan *rahn* terhadap *shock* nilai tukar menunjukkan arah yang positif pada periode awal di mana despresiasi nilai tukar dapat meningkatkan pembiayaan *rahn* dalam jangka pendek.

Uji Variance Decomposition (VD)

Variance decomposition menyediakan informasi mengenai proporsi pergerakan atau variasi *shock* dari satu variabel terhadap variabel lainnya dalam sistem. Analisis ini dilakukan untuk melihat seberapa besar kontribusi masing-masing variabel eksogen dalam menjelaskan variasi dari variabel endogen lainnya, baik pada periode berjalan maupun periode yang akan datang (Fathurrahman & Al-Islami, 2023).

Tabel 8. *Variance Decomposition*

Period	S.E.	D (RAHN)	D (NFLASI)	D (BIRATE)	D (NILAI TUKAR)
1	0.031910	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.035623	81.34789	3.943196	9.167898	5.541013
3	0.038546	79.95101	5.135853	8.340402	6.572736
4	0.041511	81.07047	4.622242	7.233559	7.073732
5	0.044018	79.38395	5.365659	7.365824	7.884567
6	0.046389	78.99612	5.358848	7.350209	8.294823
7	0.048424	79.11782	5.004943	7.166220	8.711019
8	0.050583	78.81993	5.125657	7.001764	9.052647
9	0.052625	78.66292	5.030920	6.957135	9.349031
10	0.054476	78.59561	4.887139	6.883753	9.633502
11	0.056364	78.48764	4.885263	6.782485	9.844610
12	0.058178	78.41254	4.812622	6.735991	10.03885
13	0.059895	78.34239	4.745477	6.687189	10.22494
14	0.061602	78.27549	4.720465	6.628393	10.37566
15	0.063255	78.22453	4.670708	6.589375	10.51538
16	0.064853	78.17206	4.630667	6.551494	10.64578
17	0.066427	78.12500	4.603724	6.512874	10.75840
18	0.067959	78.08564	4.569134	6.482078	10.86315
19	0.069454	78.04648	4.540962	6.452550	10.96001
20	0.070923	78.01119	4.517281	6.424473	11.04706
21	0.072360	77.97980	4.491952	6.400003	11.12824
22	0.073768	77.94957	4.470283	6.376720	11.20343
23	0.075151	77.92194	4.450538	6.354998	11.27253
24	0.076509	77.89654	4.431027	6.335243	11.33719

25	0.077842	77.87245	4.413605	6.316537	11.39741
26	0.079154	77.85013	4.397290	6.299082	11.45350
27	0.080444	77.82929	4.381659	6.282869	11.50619
28	0.081713	77.80959	4.367299	6.267536	11.55558
29	0.082964	77.79116	4.353727	6.253152	11.60197
30	0.084195	77.77379	4.340845	6.239639	11.64572
31	0.085409	77.75737	4.328807	6.226843	11.68698
32	0.086606	77.74188	4.317385	6.214769	11.72597
33	0.087787	77.72721	4.306550	6.203347	11.76289
34	0.088952	77.71330	4.296321	6.192504	11.79788
35	0.090102	77.70010	4.286588	6.182221	11.83109
36	0.091237	77.68755	4.277334	6.172446	11.86267
37	0.092358	77.67560	4.268540	6.163138	11.89272
38	0.093466	77.66423	4.260151	6.154273	11.92135
39	0.094561	77.65337	4.252149	6.145815	11.94867
40	0.095644	77.64300	4.244512	6.137737	11.97475
41	0.096714	77.63309	4.237207	6.130016	11.99969
42	0.097773	77.62360	4.230217	6.122627	12.02355
43	0.098820	77.61452	4.223524	6.115549	12.04641
44	0.099856	77.60581	4.217105	6.108764	12.06832
45	0.100882	77.59745	4.210947	6.102253	12.08935
46	0.101897	77.58943	4.205033	6.096000	12.10954
47	0.102903	77.58171	4.199349	6.089991	12.12894
48	0.103898	77.57430	4.193882	6.084211	12.14761
49	0.104884	77.56715	4.188619	6.078647	12.16558
50	0.105861	77.56028	4.183550	6.073288	12.18289
51	0.106829	77.55364	4.178664	6.068122	12.19957
52	0.107788	77.54725	4.173951	6.063139	12.21566
53	0.108739	77.54108	4.169402	6.058329	12.23119
54	0.109682	77.53511	4.165008	6.053684	12.24619
55	0.110617	77.52935	4.160763	6.049196	12.26069
56	0.111543	77.52378	4.156658	6.044856	12.27470
57	0.112462	77.51839	4.152687	6.040657	12.28826
58	0.113374	77.51318	4.148842	6.036593	12.30139
59	0.114278	77.50812	4.145120	6.032657	12.31410
60	0.115176	77.50323	4.141512	6.028844	12.32642
61	0.116066	77.49848	4.138015	6.025146	12.33836
62	0.116950	77.49388	4.134623	6.021560	12.34994
63	0.117827	77.48941	4.131332	6.018081	12.36117
64	0.118697	77.48508	4.128137	6.014703	12.37208

Sumber: Diolah Penulis, (2025)

Berdasarkan hasil uji *Variance Decomposition*, dapat diketahui bahwa pada periode awal variasi pada pembiayaan *rahn* sepenuhnya 100% menandakan adanya dominasi dari pengaruh internal dalam jangka pendek. Seiring bertambahnya periode, kontribusi pembiayaan *rahn* sedikit menurun namun tetap dominan hingga periode 64 dengan kontribusi sekitar 77.5%. Di sisi lain, variabel makroekonomi mulai memberikan kontribusi meskipun masih relatif kecil. Inflasi memberikan kontribusi sekitar 4.1% pada periode jangka panjang, BI-Rate memberikan kontribusi terhadap variasi pembiayaan *rahn* sekitar 6.0%–6.2% pada periode jangka panjang, dan nilai tukar memberikan kontribusi yang meningkat dan stabil pada kisaran 12.3%–12.4% pada periode jangka panjang. Secara keseluruhan pembiayaan *rahn* lebih dipengaruhi oleh *shock* internalnya sendiri, sedangkan variabel lainnya berperan sebagai faktor pendukung dalam jangka panjang.

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan *rahn* baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik inflasi lebih kecil dari t-tabel (1,999624). Temuan ini diperkuat oleh uji kausalitas Granger yang menunjukkan tidak adanya hubungan kausalitas inflasi terhadap pembiayaan *rahn* (probabilitas > 0,05). Selain itu, hasil Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa respons pembiayaan *rahn* terhadap shock inflasi bersifat negatif namun kecil dan sementara, sedangkan Variance Decomposition (VD) memperlihatkan kontribusi inflasi yang relatif rendah, yakni sekitar 4% dalam jangka panjang. Temuan ini konsisten dengan Sari & Budiman (2023) dan Aisah *et al.* (2021), namun berbeda dengan Maheny *et al.* (2020) dan Soeharjoto *et al.* (2021), sehingga mengindikasikan bahwa inflasi bukan faktor dominan dalam menentukan dinamika pembiayaan *rahn*. Sebagian besar penelitian terdahulu diatas mengkaji pembiayaan *rahn* dalam konteks Perbankan Syariah, di mana akad *rahn* umumnya berperan sebagai akad pelengkap dalam struktur pembiayaan. Sementara itu, pada Pegadaian Syariah, *rahn* merupakan produk utama dengan karakteristik operasional, segmentasi nasabah, serta mekanisme

penyaluran yang berbeda dibandingkan Perbankan Syariah. Perbedaan karakteristik kelembagaan ini berpotensi menimbulkan perbedaan respons terhadap variabel makroekonomi, termasuk inflasi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini perlu dipahami dalam konteks kelembagaan Pegadaian Syariah yang memiliki model bisnis berbeda dari perbankan. Dalam hal ini, penelitian ini memiliki kebaruan karena secara khusus menganalisis pengaruh inflasi terhadap pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah, sehingga memperluas literatur yang selama ini lebih terfokus pada sektor Perbankan Syariah.

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa BI-Rate berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pembiayaan *rahn* baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik BI-Rate yang melampaui t-tabel (1,999624). Temuan ini diperkuat oleh uji kausalitas Granger yang mengindikasikan adanya hubungan satu arah dari BI-Rate terhadap pembiayaan *rahn* (probabilitas < 0,05), sehingga perubahan BI-Rate secara statistik mampu memprediksi perubahan pembiayaan *rahn*. Hasil Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa shock BI-Rate direspons negatif oleh pembiayaan *rahn* pada periode awal, namun dampaknya bersifat sementara dan kembali menuju keseimbangan dalam jangka panjang. Sementara itu, Variance Decomposition (VD) menunjukkan bahwa BI-Rate memberikan kontribusi yang lebih besar dibanding inflasi, yakni sekitar 6% dalam jangka panjang, sehingga menegaskan peran penting kebijakan suku bunga acuan dalam memengaruhi pembiayaan *rahn*. Temuan ini sejalan dengan Rita & Ridlwan (2023) dan Haq *et al.* (2021), meskipun arah pengaruh dalam penelitian ini bersifat negatif, yang mengindikasikan bahwa kenaikan BI-Rate cenderung menekan pembiayaan *rahn* melalui peningkatan biaya dana dan kehati-hatian lembaga keuangan, sebagaimana dikemukakan oleh Siata (2022). Namun perlu diketahui bahwa sebagian besar penelitian terdahulu di atas dilakukan dalam konteks Perbankan Syariah, sementara kajian yang secara spesifik meneliti Pegadaian Syariah masih relatif terbatas. Pegadaian Syariah merupakan lembaga keuangan non-bank dengan karakteristik operasional dan struktur pendanaan

yang berbeda dibandingkan Perbankan Syariah. Dalam perbankan, akad *rahn* umumnya berfungsi sebagai akad pelengkap dalam pembiayaan, sedangkan pada Pegadaian Syariah *rahn* merupakan produk utama. Perbedaan model bisnis, segmentasi nasabah, serta mekanisme pembiayaan tersebut berpotensi menghasilkan respons yang berbeda terhadap perubahan BI-Rate. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki kebaruan karena secara khusus menganalisis pengaruh BI-Rate terhadap pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah, sehingga memperluas literatur yang selama ini lebih terfokus pada sektor Perbankan Syariah dan memberikan kontribusi empiris pada lembaga keuangan syariah non-bank.

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan dan positif terhadap pembiayaan *rahn* dalam jangka panjang, yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang melampaui t-tabel (1,999624), sementara dalam jangka pendek pengaruhnya tidak signifikan. Temuan ini diperkuat oleh uji kausalitas Granger yang mengindikasikan adanya hubungan kausalitas nilai tukar terhadap pembiayaan *rahn* (probabilitas < 0,05). Hasil Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa pembiayaan *rahn* merespons positif terhadap shock nilai tukar pada periode awal, meskipun dampaknya bersifat sementara dan kembali stabil dalam jangka panjang. Selanjutnya, Variance Decomposition (VD) menunjukkan bahwa nilai tukar memberikan kontribusi relatif paling besar dibanding variabel makroekonomi lainnya, yaitu sekitar 12% dalam jangka panjang, sehingga menegaskan peran penting nilai tukar dalam memengaruhi pembiayaan *rahn*. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sulistyowati *et al.* (2023), Rita & Ridlwan (2023), serta Sandi *et al.* (2024), yang menyatakan bahwa pelemahan nilai tukar cenderung mendorong peningkatan pembiayaan *rahn* melalui meningkatnya tekanan ekonomi dan kebutuhan likuiditas masyarakat. Namun demikian, perlu diketahui bahwa sebagian besar penelitian terdahulu diatas dilakukan dalam konteks Perbankan Syariah. Dominasi penelitian pada sektor Perbankan Syariah disebabkan karena bank merupakan lembaga intermediasi yang secara langsung terhubung dengan

kebijakan moneter, stabilitas nilai tukar, serta aktivitas perdagangan dan arus modal internasional. Fluktuasi nilai tukar cenderung lebih cepat tercermin dalam struktur biaya dana, risiko pembiayaan, dan likuiditas perbankan, sehingga sektor ini lebih sering dijadikan objek penelitian. Berbeda dengan Perbankan Syariah, Pegadaian Syariah merupakan lembaga keuangan non-bank yang berfokus pada pembiayaan berbasis agunan dan melayani segmen ritel domestik. Struktur pendanaannya tidak sepenuhnya bergantung pada mekanisme intermediasi seperti bank, sehingga respons terhadap variabel makroekonomi dapat memiliki karakteristik yang berbeda. Selain itu, keterbatasan ketersediaan data spesifik pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah juga menjadi salah satu alasan masih terbatasnya penelitian pada sektor ini. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan kontribusi kebaruan dengan menganalisis secara spesifik pengaruh nilai tukar terhadap pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah, sehingga memperluas literatur yang selama ini lebih terfokus pada Perbankan Syariah.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi Vector Error Correction Model (VECM), penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang berbeda terhadap penyaluran pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah di Indonesia. Inflasi terbukti tidak berpengaruh signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga bukan merupakan faktor utama dalam menentukan dinamika pembiayaan *rahn*. Sebaliknya, BI-Rate berpengaruh signifikan dan negatif dalam jangka pendek dan jangka panjang, yang menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga acuan cenderung menekan penyaluran pembiayaan *rahn*. Selain itu, nilai tukar memiliki pengaruh signifikan dan positif dalam jangka panjang, meskipun tidak signifikan dalam jangka pendek. Temuan ini menegaskan bahwa BI-Rate dan nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang lebih dominan dibandingkan inflasi dalam memengaruhi pembiayaan *rahn* di Pegadaian Syariah.

Salah satu hasil penting dalam penelitian ini adalah tidak signifikannya pengaruh inflasi terhadap pembiayaan *rahn*. Secara teoritis, inflasi sering dikaitkan dengan penurunan daya beli masyarakat dan peningkatan kebutuhan pembiayaan. Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa pembiayaan *rahn* cenderung stabil terhadap tekanan inflasi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa karakteristik pembiayaan *rahn* yang bersifat jangka pendek, berbasis agunan, serta berorientasi pada pemenuhan kebutuhan likuiditas mendesak menjadikannya relatif tidak sensitif terhadap fluktuasi inflasi, khususnya dalam periode penelitian yang mencakup masa krisis dan pemulihan ekonomi.

Meskipun memberikan temuan empiris yang relevan, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, ruang lingkup penelitian hanya menggunakan variabel makroekonomi tertentu, yaitu inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar, sehingga belum mencakup faktor lain yang berpotensi memengaruhi pembiayaan *rahn*, seperti pendapatan masyarakat, tingkat pengangguran, atau faktor internal Pegadaian Syariah. Kedua, periode penelitian yang terbatas pada tahun 2020–2025, yang merupakan periode krisis dan pemulihan ekonomi, dapat memengaruhi stabilitas hubungan antar variabel. Ketiga, data pembiayaan *rahn* yang diambil adalah data yang ada pada Pegadaian Syariah pemerintah. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode observasi dan menambahkan variabel lain guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan pembiayaan *rahn* di Indonesia dan menggabungkan data pembiayaan *rahn* pada Pegadaian Syariah pemerintah dan swasta agar lebih relevan.

References

- Adebesin, S. (2023). *An Essay To Quantify The Effect Of Interest Rate On Islamic Banks Financing In The United Kingdom*.
<https://ssrn.com/abstract=4573005>
- Ainur, A., Sunan, U., & Djati Bandung, G. (2024). Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi Global Terhadap Inflasi, Kurs, Foreign Direct Investment (FDI), Harga Emas, dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Perjuangan (JUMPER)*, 6(1), 43–54.
<https://worlduncertaintyindex.com/>
- Aisah, S., Anjeli, P., & Ardianto, R.D. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Pendapatan Usaha Pegadaian Terhadap Pembiayaan *Rahn* Pada Pegadaian Syariah Tahun 2011-2020. (2021). *EKSISBANK (Ekonomi Syariah Dan Bisnis Perbankan)*, 5(2), 243-259. <https://doi.org/10.37726/ee.v5i2.174>
- Ambarwati, S., Andika, C., Achira, S. P., Andina, A., & Panorama, M. (2023). Analisis Pertumbuhan Ekonomi Pasca Covid-19 Terhadap Nilai Inflasi Yang Ada Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 34(2).
<https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- Arumingtyas, P., Megaster, T., & Hamdani. (2020). Analisis Tingkat Suku Bunga dan Pendapatan Pegadaian terhadap Penyaluran Pembiayaan *Rahn* pada PT Pegadaian di Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin*.
- Butt, S., Ramzan, M., Wong, W. K., Chohan, M. A., & Ramakrishnan, S. (2023). Unlocking the secrets of exchange rate determination in Malaysia: A Game-Changing hybrid model. *Heliyon*, 9(8).
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e19140>
- Citoro, M. M. O., Kusumaningtyas, S., & Manullang, T. A. (2024). Studi Kebijakan Pemerintah Terkait Penanganan Inflasi Dan Tingkat Pengangguran. *Jurnal Inovasi Ekonomi Syariah Dan Akuntansi*, 1(4), 200–213. <https://doi.org/10.61132/jiesa.v1i4.316>

- Dirgantari, D. A., Barnas, B., & Kristianingsih, K. (2022). Pengaruh BI Rate, Tingkat Inflasi, dan Harga Emas terhadap Penyaluran Pembiayaan Gadai Emas di Bank Umum Syariah Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(3), 600–610. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i3.3071>
- DJKN. (2023). *Pemulihan Perekonomian Indonesia Setelah Kontraksi Akibat Pandemi Covid-19*. https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpknl-banjarmasin/baca-artikel/14769/pemulihan-perekonomian-indonesia-setelah-kontraksi-akibat-pandemi-covid-19.html?utm_source
- Fathoni, A., & Utami, K. D. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kondisi Makroekonomi Terhadap Pembiayaan Bermasalah BPR Syariah di Indonesia. *EQUILIBRIUM: Jurnal Ekonomi Syariah*.
- Fathurrahman, A., & Al-Islami, H. (2023). Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (VECM). *Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance*, 6(1), 2023.
- Gujarati, D. N. (1995). *Ekonometrika Dasar* (3rd ed.). Erlangga.
- Gustina, N. (2021). Performa Sukuk Ritel: Sebelum dan Saat Terjadi Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 10, 369–386.
- Hamdani, Lianti, & Dasari, F. (2020). Pengaruh Inflasi, Harga Emas dan Jumlah Nasabah Terhadap Penyaluran Pembiayaan Ar-Rahn Pada PT. Pegadaian Syariah Unit Geudong. *JURNAL EKONOMI DAN BISNIS*.
- Haq, F., Fitrianto, & Yusfiarto, R. (2021). Macroeconomic Variables Analysis (Inflation and BI 7-Day Reverse Repo Rate) On Sharia Banking Financing In Indonesia. In *Jurnal Syarikah P* (Vol. 7, Issue 1).
- Haris, H., Hasyim, F., Islam, U., Sunan, N., & Yogyakarta, K. (2024). Investigating of Macroecoprudential Assessment Against Economic Resilience During Pandemic Covid-19. *INDONESIAN JOURNAL of*

Islamic Literature and Muslim Society, 8(2), 2528–1224.
<https://doi.org/10.22515/islimus.v8i2.5030>

Maheny, N. A., Ismawanto, T., & Kusno, H. S. (2020). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Harga Emas Terhadap Pembiayaan *Rahn* di Bank Syariah Mandiri 2015-2019. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi Poltekba (JMAP)*.

Mutmainah, U. L. (2025). Hubungan Volatilitas Saham Perbankan dan Inflasi: Pendekatan Granger Causality di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan*, 5(6), 2025.
<https://doi.org/10.17977/um066.v5.i6.2025.5>

Rita, A., & Ridlwan, A. A. (2023). Pengaruh Variabel Makro Terhadap Pembiayaan *Rahn* pada Perbankan Syariah. *Journal Of Institution And Sharia Finance*, 6(1), 1–12.
<https://doi.org/10.24256/joins.v6i1.3429>

Saputro, G. A., & Hakim, L. (2018). Analisis Pengaruh Kebijakan Quantitative Easing Amerika Serikat terhadap Investasi Indonesia Tahun 2006:1 – 2016: IV. In *Jurnal Ekonomi Pembangunan* (Vol. 10).

Sandi, A.A.A., Taqiyah, D.B., Rifai, M.H., Setiawan, R.Y., Trisnanigtyas, R., & Sujianto, A. E. (2020). Analisis Pengaruh Depresiasi Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat Pada Bidang Ekspor Dan Impor. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 3(3), 90-101.

Sari, D. P., & Budiman, S. arief. (2023). Pengaruh Tingkat Inflasi, Fluktuasi Harga Emas, Dan Jumlah Nasabah Terhadap Penyaluran Pembiayaan *Rahn* Pada PT. Pegadaian (PERSERO) Periode 2012-2021. *Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa*.
<https://doi.org/10.37366/jespb.v8i02.972>

Sayid, S. S., Wibiantoro, A. D., Ulumudien, M. I., & Nurohman, D. (2024). Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia: Peluang, Pertumbuhan dan Tantangan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*.

- Siata, A.H.R. (2022). The Influence of Inflation, BI-Rate, And Exchange Rate on Is-lamic Bank Financing for MSMEsinthe Special Capital Region of Jakarta for the 2016-2023 Period. *Islamic Economics and Finance in Focus*, 04(2), pp.302-318. DOI: <http://dx.doi.org/10.21776/ieff.2025.04.2.05>
- Soeharjoto, Tribudhi, D. A., Hariyanti, D., Nugroho, L., & Engkur. (2021). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan harga Emas Terhadap Penyaluran *Rahn* (Studi Pada bank Syariah Mandiri). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(2). <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2411>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. <https://repository.stei.ac.id/1537/4/BAB%203.pdf>
- Sulistiyowati, A., Pitoyo, B. S., & Handayani, M. (2023). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penyaluran Kredit *Rahn* PT. Pegadaian Syariah Periode Tahun 2011-2022. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 2510. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.9649>
- Utami, Y. A., Andrian, T., & Ciptawaty, U. (2022). Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Saluran Harga Aset di Sektor Finansial. *E-Journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship*, 1(2), 121–130. <https://doi.org/10.23960/efebe.v1i2.15>
- Wahyuningsih, Oktaviana, F. N., Mustikasari, F., & Mihadi Putra, Y. (2024). Perkembangan Pegadaian Syariah di Indonesia. *Terapan Dan Aplikatif*, 1(2), 123–128. <https://doi.org/10.70550/pelita.v1i2.59>
- Wibowo, H. (2012). Analisis Kointegrasi Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Amerika Serikat dan Pasar Modal Eropa Menggunakan Pendekatan Johansen Cointegrations Test (Studi Kasus pada saat terjadi Krisis Ekonomi di Amerika Serikat dan Eropa tahun 2008 - 2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(1).
- Wulandari, W., & Dahrani. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Kepercayaan Masyarakat Terhadap Lembaga Keuangan Syariah: Studi Kasus Masyarakat Kabupaten Labuhan Batu Selatan.

El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, 5(4), 3346–3360.

<https://doi.org/10.47467/elmal.v5i4.2051>

Zahara, Hakim, D. B., & Falatehan, A. F. (2020). Integrasi Pasar Kopi Robusta

Lampung Dengan Pasar Bursa London. *Nomor*, 4, 893–907.

<https://doi.org/10.21776/ub.jepa.2020.004.04.17>