

**ANALISIS KAUSALITAS ANTARA PERTUMBUHAN EKONOMI,  
INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR, DAN SUKUK DI INDONESIA :  
MENGUNAKAN PENDEKATAN KOINTEGRASI & KAUSALITAS  
GRANGER**

Tesis

Oleh:

ACH. ZUHRI

16800023



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
PASCASARJANA**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM**

**MALANG**

**2018**

**ANALISIS KAUSALITAS ANTARA PERTUMBUHAN EKONOMI,  
INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR, DAN SUKUK DI INDONESIA :  
MENGUNAKAN PENDEKATAN KOINTEGRASI & KAUSALITAS  
GRANGER**

**TESIS**

Diajukan Kepada :

Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam Menyelesaikan  
Program Magister Ekonomi Syariah

**OLEH**

**ACH. ZUHRI**

**NIM : 16800023**



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
PASCASARJANA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

Tesis dengan judul “Analisis Kausalitas antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia menggunakan Pendekatan Kointegrasi & Kausalitas Granger” ini telah diperiksa dan disetujui untuk diujikan.

Malang, 30 Mei 2018

Pembimbing I,



Slamet, SE., MM, Ph.D  
NIP. 196604121998031003

Malang, 30 Mei 2018

Pembimbing II,



Eko Supriyitno, SE., M.Si  
NIP. 197511091999031003

Malang, 30 Mei 2018

Mengetahui,

Ketua Program Magister Ekonomi Syariah



Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc, M.A  
NIP. 197307192005011003

**LEMBAR PERSETUJUAN DEWAN PENGUJI**

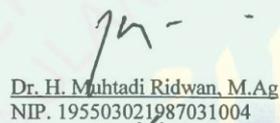
Tesis dengan judul “Analisis Kausalitas antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia Menggunakan Pendekatan Kointegrasi dan Kausalitas Granger” ini telah diuji di depan sidang dewan penguji pada tanggal 10 Juli 2018.

Dewan Penguji,



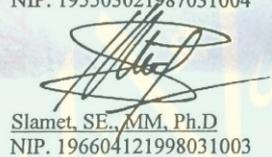
Dr. Siswanto, M.Si  
NIP. 197509062006041001

Ketua



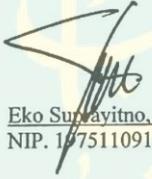
Dr. H. Muhtadi Ridwan, M.Ag  
NIP. 195503021987031004

Penguji Utama



Slamet, SE., MM, Ph.D  
NIP. 196604121998031003

Anggota



Eko Suprayitno, SE., M.Si  
NIP. 197511091999031003

Anggota

Mengetahui,  
Direktur Pascasarjana,



Prof. Dr. H. Mulyadi, M.Pd.I  
NIP. 195507171982031005

**SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ach. Zuhri

NIM : 16800023

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Pascasarjana Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul **“Analisis Kausalitas antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia menggunakan Pendekatan Kointegrasi & Kausalitas Granger”** adalah hasil karya saya sendiri dan bukan duplikasi dari karya ilmiah yang pernah dilakukan atau dibuat oranglain, kecuali yang tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari hasil penelitian ini terbukti ada unsur penjiplakan dan klaim dari pihak lain, maka saya bersedia untuk di proses sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun

Malang, 03Juni 2018  
  
Ach. Zuhri  
NIM. 16800023

## MOTTO

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ

مِائَةٌ حَبَّةٍ ۗ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

“perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. Dan Allah maha luas (karunia-Nya) lagi maha mengetahui. (QS. Al-Baqarah: 261)”

## **PERSEMBAHAN**

Tesis ini saya persembahkan kepada orangtua tercinta, Bapak Suwadi dan Ibu Raodatul Jannah, yang telah senantiasa mendoakan dan mensupport saya tanpa lelah.

adik saya Aqil Fikri Nashari dan Ramadani, karena berkat mereka saya bisa termotivasi dalam tanggungjawab saya kepada adik-adik saya untuk selalu berusaha yang terbaik demi masa depan yang lebih baik.

Tunangan saya Yenny Kurratul Aini yang senantiasa mendampingi, mendukung dan mendoakan saya dalam setiap langkah.

Kepada semua dosen Magister Ekonomi Syariah khususnya pembimbing saya Bapak Slamet dan Bapak Eko Supraitno yang telah senantiasa bersabar dalam membimbing dan menasehati saya.

Kepada seluruh keluarga besar Magister Ekonomi Syariah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang khususnya kelas A yang memberi masukan, motivasi dan inspirasi dalam menyelesaikan Tesis ini.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis dengan judul “Analisis Kausalitas antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia menggunakan Pendekatan Kointegrasi & Kausalitas Granger” dengan baik dan tepat waktu.

Dalam penyusunan tesis ini, penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan, saran dan kritik serta pengarahan dari banyak pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan rasa terimakasih yang tulus kepada :

1. Prof. Dr. H. Abdul Haris selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Prof. Dr. H. Mulyadi selaku Direktur Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Dr. H. Ahmad Djalaluddin Lc., MA selaku Ketua Prodi Program Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Slamet, SE., MM, Ph.D, selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu, memberikan saran dan kontribusi pemikiran dalam menyelesaikan tesis ini.
5. Eko Suprayitno, SE., M. Si, selaku selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, memberikan saran dan kontribusi pemikiran dalam menyelesaikan tesis ini.

6. Teman-teman seperjuangan di Pascasarjana Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan namun memberikan banyak dukungan atas penyelesaian tesis ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini masih terdapat kekurangan. Hal ini disebabkan keterbatasan waktu, kemampuan, pengetahuan, dan pengalaman yang dimiliki. Saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan demi penyempurnaan penulisan ini selanjutnya.

Akhirnya, penulis berharap semoga tesis ini dapat memberi manfaat, khususnya bagi penulis dan bagi pembaca pada umumnya. Amin.

Malang, 03 Juni 2018

Peneliti

Ach. Zuhri  
NIM. 16800023

## DAFTAR ISI

<b>Halaman Sampul</b> .....	
<b>Halaman Judul</b> .....	<b>ii</b>
<b>Lembar Persetujuan</b> .....	<b>iii</b>
<b>Lembar Persetujuan Dewan Penguji</b> .....	<b>iv</b>
<b>Surat Pernyataan Orisinalitas Penelitian</b> .....	<b>v</b>
<b>Motto</b> .....	<b>vi</b>
<b>Halaman Persembahan</b> .....	<b>vii</b>
<b>Kata Pengantar</b> .....	<b>viii</b>
<b>Daftar isi</b> .....	<b>x</b>
<b>Daftar Tabel</b> .....	<b>xiii</b>
<b>Daftar Gambar</b> .....	<b>xiv</b>
<b>Daftar Grafik</b> .....	<b>xv</b>
<b>Daftar Lampiran</b> .....	<b>xvi</b>
<b>Abstrak</b> .....	<b>xvii</b>
<b>BAB I      PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah .....	11
C. Tujuan Masalah .....	11
D. Orisinalitas Penelitian.....	12
<b>BAB II     KAJIAN PUSTAKA</b>	
A. Kajian Teori.....	17
1. Pertumbuhan Ekonomi .....	17
2. Inflasi .....	22
3. Jumlah Uang Beredar.....	26
4. Sukuk .....	30
B. Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk.....	35
1. Hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi .....	35

2. Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dan Jumlah Uang Beredar .....	37
3. Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dan Sukuk .....	38
4. Hubungan antara Inflasi dan Jumlah Uang Beredar .....	39
5. Hubungan antara inflasi dan sukuk.....	41
6. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dan Sukuk .....	42
C. Hipotesis Penelitian .....	44
D. Kerangka Berpikir .....	45
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Pendekatan Penelitian.....	47
B. Jenis Penelitian .....	48
C. Populasi dan Sampel.....	49
D. Data dan Jenis Data .....	50
E. Definisi Operasional Variabel .....	50
F. Teknik Pengumpulan Data .....	51
G. Teknik Analisis Data .....	52
<b>BAB IV PAPARAN DATA HASIL PENELITIAN</b>	
A. Paparan Data.....	65
1. Pertumbuhan Ekonomi .....	65
2. Inflasi.....	68
3. Jumlah Uang Beredar .....	70
4. Sukuk.....	72
B. Analisis Data .....	74
1. Uji Stasioneritas .....	74
2. Uji Optimum Lag.....	75
3. Uji Kointegrasi.....	76
4. Uji Var .....	77
5. Uji Kausalitas Granger.....	82

C. Hasil Penelitian.....	83
1. Kointegrasi antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk .....	83
2. Kausalitas Granger antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk.....	85
<b>BAB V PEMBAHASAN</b>	
A. Kointegrasi antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk.....	87
B. Kausalitas Granger antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk .....	91
<b>BAB VI PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan.....	113
B. Saran.....	115
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>116</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan PDB per kapita .....	2
Tabel 1.2	Perkembangan Inflasi.....	3
Tabel 1.3	Perkembangan JUB.....	4
Tabel 1.4	Perkembangan Sukuk Negara (SBSN) .....	6
Tabel 1.5	orisinilitas penelitian.....	11
Tabel 3.1	definisi operasional variabel .....	51
Tabel 3.2	pengumpulan data .....	52
Tabel 4.1	Perkembangan PDB triwulanan perkapita atas dasar harga konstan 2010 (Milyar rupiah).....	66
Tabel 4.2	Perkembangan inflasi triwulanan berdasarkan IHK (Persen) .....	69
Tabel 4.3	Perkembangan jumlah uang beredar M2 triwulanan (Milyar rupiah).70	
Tabel 4.4	Perkembangan sukuk negara (SBSN) triwulanan (Milyar rupiah) .....	72
Tabel 4.5	Uji Stasioneritas Data Variabel Penelitian.....	74
Tabel 4.6	Uji Optimum Lag .....	76
Tabel 4.7	Uji Kointegrasi.....	76
Tabel 4.8	Estimasi VAR antara PDB, JUB, Inlfasi, dan Sukuk terhadap PDB..78	
Tabel 4.9	Estimasi VAR antara PDB, JUB, Inlfasi, dan Sukuk terhadap Sukuk79	
Tabel 4.10	Estimasi VAR antara PDB, JUB, Inlfasi, dan Sukuk terhadap JUB...80	
Tabel 4.11	Estimasi VAR antara PDB, JUB, Inlfasi, dan Sukuk terhadap Inflasi81	
Tabel 4.12	Uji Kausalitas Granger.....	82

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir.....	46
Gambar 3.1 Teknik Analisis Data .....	64



## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 pertumbuhan PDB perkapita atas dasar harga konstan 2010.....	68
Grafik 4.2 perkembangan inflasi triwulanan berdasarkan IHK .....	70
Grafik 4.3 perkembangan jumlah uang beredar M2 triwulanan .....	71
Grafik 4.4 perkembangan sukuk negara (SBSN) triwulanan.....	73



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 perkembangan PDB perkapita atas dasar harga konstan 2010.....	122
Lampiran 2 perkembangan inflasi triwulanan berdasarkan IHK.....	123
Lampiran 3 perkembangan jumlah uang beredar M2 triwulanan .....	124
Lampiran 4 perkembangan sukuk negara (SBSN) triwulanan.....	125
Lampiran 5 uji Stasioneritas.....	126
Lampiran 6 uji Optimum Lag .....	132
Lampiran 7 uji Kointegrasi .....	133
Lampiran 8 uji VAR.....	134
Lampiran 9 uji Kausalitas Granger .....	135
Lampiran 10 t Tabel.....	136



## ABSTRAK

Ach. Zuhri, 2018, Analisis Kausalitas antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia menggunakan Pendekatan Kointegrasi & Kausalitas Granger, Tesis, Program Pascasarjana Ekonomi Syariah. Pembimbing: Slamet, SE., MM, Ph.D & Eko Suprayitno, SE., M.Si

Kata Kunci: Pertumbuhan Ekonomi (PE), Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Sukuk, Kointegrasi, Kausalitas Granger.

Pertumbuhan ekonomi, Inflasi, dan jumlah uang beredar telah banyak dibahas dan diteliti oleh para peneliti sebelumnya, penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu telah mengalami *gap* dari hasil penelitian masing-masing, pada penelitian ini peneliti menambah variabel sukuk sebagai instrumen pendapatan negara yang sesuai dengan syariah Islam yang juga berhubungan dengan ke-tiga variabel di atas, ditambah dengan kajian literatur lainnya membuat peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan pendek antar variabel, juga untuk mengetahui arah hubungan antar variabel.

Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berdasarkan data triwulanan dari tahun 2009-2017. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis kointegrasi (hubungan jangka panjang) dan kausalitas granger (arah hubungan antar variabel).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, tidak ditemukan hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk periode 2009-2017. Dalam jangka pendek, PE pada periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PE periode saat ini, untuk variabel Inflasi, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap PE. Inflasi periode sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap inflasi periode saat ini, untuk variabel PE, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap Inflasi. JUB periode sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap JUB periode saat ini, untuk variabel PE, Inflasi, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap JUB. Variabel PE, Inflasi, JUB, dan sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap Sukuk. Dalam uji kausalitas granger menunjukkan bahwa terdapat hubungan satu arah antara inflasi terhadap PE, terdapat hubungan satu arah antara JUB terhadap PE, juga terdapat hubungan satu arah antara Sukuk terhadap PE, tidak terdapat hubungan antara inflasi dengan JUB, antara inflasi dengan suku juga tidak terdapat hubungan, dan terdapat hubungan dua arah antara JUB dengan Sukuk.

## ABSTRAC

Ach. Zuhri, 2018, Analysis of causality on economic growth, inflation, number of outstanding money, and sukuk at Indonesia by using cointegration and granger causality, thesis, postgraduate of Islamic Economy. Adviser: Slamet, SE., MM, Ph.D & Eko Suprayitno, SE., M.Si

Key word: Economic growth, inflation, JUB, Sukuk, Contegration, Granger Causality

Economic growth, inflation, and number of outstanding money has been discussed and researched by researcher before. There is gap of previous researching result being done. In this research, the researcher adds new variable, sukuk additional as income that is related to Syariah Islam, but it is still in line with 3 variables above, added by litera study to create interesting research for following research above relationship between economic growth, inflation, number of outstanding money, and sukuk by using analysis of cointegration and granger causality.

The purpose of this research is to understand relationship between long-term variable and short-term variable, and to understand relationship of the both variables. This research methodology uses quantitative research based on secondary data from quarter data in 2009-2017. Data analysis of cointegration and granger causality.

The results of this study show that in the long run, not found the relationship between economic growth, inflation, money supply, and sukuk period 2009-2017. In the short term, PE in the period before a negative and significant effect against the current period PE, for variable inflation, JUB, and sukuk effect insignificant against PE. Inflation the previous period a significant effect against inflation, the current period variable for PE, JUB, and sukuk not significant effect against inflation. JUB previous period influential JUB significantly to the current period, for PE, variable inflation, and sukuk no significant effect against the JUB. PE variable, inflation, JUB, and influential sukuk not significantly to sukuk. Granger causality test in showing that there is a one-way relationship between inflation against PE, there is one-way relationship between JUB against PE, there is also a one-way relationship between sukuk against PE, there was no relationship between inflation with JUB, between inflation rates are also not there is a relationship, and there is a two-way relationship between JUB with sukuk.



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. LATAR BELAKANG

Perekonomian negara memang menjadi hal yang menarik untuk diteliti dan diperbincangkan, baik dari segi fiskal maupun moneter. Indikator-indikator yang sering dijadikan sebagai bahan analisis dalam perekonomian suatu negara oleh para peneliti sebelumnya yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan jumlah uang yang beredar. Kemudian akan lebih menarik jika indikator-indikator tersebut dihubungkan dengan instrumen pendapatan negara, salah satunya investasi. Salah satu instrumen investasi negara yang tidak menggunakan unsur suku bunga yaitu sukuk.

Kepala Subdirektorat Peraturan Surat Berharga Syariah Negara dan Evaluasi Kinerja, Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko (DJPPR), Kementerian Keuangan, Dwi Irianti Hadiningdyah mengatakan, bahwa pasar sukuk Indonesia saat ini merupakan yang terbesar di dunia. Dwi menjelaskan, Indonesia telah menerbitkan sukuk sebesar 10,5 miliar dolar Amerika Serikat (AS) di pasar internasional, terbesar pertama di dunia yang disusul kawasan Timur Tengah di urutan nomor dua, sedangkan Malaysia pada urutan nomor tiga.<sup>1</sup>

Pertumbuhan ekonomi merupakan instrumen penting dalam menganalisis tingkat perekonomian negara. Pertumbuhan ekonomi biasanya

---

<sup>1</sup> <http://keuangansyariah.mysharing.co/penerbitan-sukuk-indonesia-terbesar-di-dunia/>

diukur dari tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) riil pada negara tersebut, termasuk Indonesia.

Tabel 1.1  
Pertumbuhan PDB triwulanan (Persen)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	4.52	4.14	4.27	5.60
2010	5.99	6.29	5.81	6.81
2011	6.44	6.58	6.49	6.44
2012	6.32	6.34	6.21	6.19
2013	5.99	5.71	5.59	5.65
2014	5.16	5.07	5.00	5.03
2015	4.82	4.74	4.77	5.17
2016	4.92	5.18	5.01	4.94
2017	5.01	5.01	5.06	5.19

Sumber: data Badan Pusat Statistik (BPS) (2009-2017)

Dilihat dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi secara umum mengalami tingkat pertumbuhan yang relatif naik turun, pada tahun 2010 sampai 2012 pertumbuhan ekonomi mencapai 6 persen, kemudian pada tahun 2013 sampai 2016 mengalami penurunan sekitar 1 persen.<sup>2</sup>

Indikator lainnya yaitu inflasi, berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) inflasi selalu ada dan terjadi pada negara Indonesia, inflasi juga mempunyai peranan penting dalam suatu perekonomian, tingkat inflasi dapat digunakan untuk mengukur kestabilan harga dalam ekonomi.<sup>3</sup> Dari data yang

<sup>2</sup> Data Badan Pusat Statistik, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

<sup>3</sup> Achsani, Noer Azam., Fauzi, Arie Jayanthi F A, dan Abdullah, Piter. 2010. *The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative study between ASEAN+3, the EU and North America*. International Research Journal of Finance and Economics.

didapatkan dari Bank Indonesia inflasi mengalami tingkat yang naik turun, pada tahun 2009 tingkat inflasi hanya 2.78 persen meningkat pada tahun 2010 mencapai 6,96 persen, pada tahun 2011 tingkat inflasi menurun drastis mencapai 3,79 persen, inflasi mengalami peningkatan kembali pada tahun 2012 mencapai 4,30 persen dan 2013 mencapai 8,38 persen, inflasi pada tahun 2014 hanya menurun sedikit dari tahun 2013 yang mencapai 8,36 persen, pada tahun 2015 inflasi menurun drastis kembali sehingga mencapai tingkat 3,35 persen, kemudian pada tahun 2016 inflasi turun kembali dengan tingkat 3.02 persen, dan tahun 2017 meningkat kembali mencapai 3.61 persen.<sup>4</sup>

Tabel 1.2  
Perkembangan inflasi triwulanan berdasarkan IHK (Persen)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	7.92	3.65	2.83	2.78
2010	3.43	5.05	5.80	6.96
2011	6.65	5.54	4.61	3.79
2012	3.97	4.53	4.31	4.30
2013	5.90	5.90	8.40	8.38
2014	7.32	6.70	4.53	8.36
2015	6.38	7.26	6.83	3.35
2016	4.45	3.45	3.07	3.02
2017	3.61	4.37	3.72	3.61

Sumber: data BPS (2009-2017)

Perkembangan jumlah uang yang beredar mencerminkan perkembangan ekonomi. Biasanya apabila perekonomian tumbuh dan berkembang, maka jumlah uang yang beredar juga akan bertambah. Menurut Sukirno, komposisi jumlah uang yang beredar di masyarakat dapat dibedakan menjadi dua bagian, pertama yaitu uang beredar dalam pengertian sempit,

<sup>4</sup> Data diolah dari Badan Pusat Statistik, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

yang digunakan untuk transaksi yaitu M1 (*narrow money*), kedua yaitu uang yang beredar dalam arti luas yang biasa disebut dengan M2 (*broad money*).<sup>5</sup>

Sama halnya dengan pertumbuhan ekonomi, Jumlah Uang Beredar (JUB) berdasarkan M2 mengalami peningkatan yang cukup signifikan, dari tahun 2009 jumlah uang yang beredar di masyarakat berjumlah Rp. 2.141.384 miliar, mengalami perkembangan yang terus menerus hingga 2017 mencapai Rp. 5.418,998 miliar.

Tabel 1.3  
Perkembangan jumlah uang beredar M2 triwulanan (Milyar rupiah)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	1.909.681	1.977.532	2.018.510	2.141.384
2010	2.112.082	2.231.144	2.274.954	2.471.205
2011	2.451.356	2.522.783	2.643.331	2.877.219
2012	2.914.194	3.052.786	3.128.179	3.307.507
2013	3.322.528	3.413.378	3.584.080	3.730.197
2014	3.660.605	3.865.890	4.010.146	4.173.326
2015	4.246.361	4.358.801	4.508.603	4.546.743
2016	4.561.872	4.737.451	4.737.630	5.004.976
2017	5.017.643	5.225.165	5.254.138	5.418.998

Sumber: data Bank Indonesia (BI) (2009-2017)

Perkembangan perekonomian juga tidak terlepas dari instrumen keuangan, instrumen keuangan dapat dijadikan sebagai sumber penerimaan bagi negara untuk membiayai berbagai pengeluaran sehubungan dengan kegiatan penyelenggaraan Negara, baik ditingkat pusat maupun ditingkat daerah. Penerimaan Negara dalam arti luas adalah seluruh penerimaan yang diperoleh dari hasil penjualan dari barang barang dan jasa jasa yang dimiliki yang dihasilkan oleh pemerintah salah satunya adalah sumber penerimaan

<sup>5</sup> Sukirno, sadono, Makroekonomi Teori Pengantar, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2006), hlm. 236

Negara dari pinjaman.<sup>6</sup> Sumber penerimaan tersebut didapat dari investasi baik investasi asing maupun dalam negeri, salah satu instrumen investasi saat ini yang sedang berkembang adalah obligasi (surat utang), namun obligasi mempunyai resiko yang cukup besar sehingga tingkat resiko tersebut juga menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk menggunakannya.<sup>7</sup>

Sehingga, muncullah instrumen keuangan berbasis syariah yang dipergunakan sebagai instrumen investasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah, yaitu obligasi syariah (sukuk). Berbeda dengan obligasi, sukuk mempunyai tingkat resiko yang relatif rendah yang nantinya akan berdampak positif pada para investor untuk menggunakannya.<sup>8</sup> Pemerintah juga mengeluarkan instrumen sukuk sebagai instrumen negara, minat investor terhadap sukuk negara dibuktikan dengan meningkatnya jumlah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia, data Bank Indonesia menunjukkan pada tahun 2009 SBSN *outstanding* sebesar 11.532 (dalam miliar rupiah) kemudian mengalami peningkatan terus menerus sehingga pada tahun 2017 SBSN *outstanding* meningkat sebesar 512.339 (dalam miliar rupiah).<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup>Rahayu Ani Sri, *Pengantar Kebijakan Fiskal*. (Jakarta: Bumi Aksara, 2010), Hal 224-225

<sup>7</sup>Bahril Datuk, *SUKUK, Dimensi baru pembiayaan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi*, diakses pada tanggal 15 November 2017

<sup>8</sup> *ibid*

<sup>9</sup> Data diambil dari data KEMENKEU

Tabel 1.4  
Perkembangan sukuk negara triwulanan (Milyar rupiah)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	10.255	10.255	10.255	11.532
2010	21.515	24.484	25.334	25.716
2011	35.558	36.558	38.198	38.988
2012	53.132	60.207	62.030	63.034
2013	99.940	106.061	135.883	137.758
2014	144.090	143.220	170.503	172.903
2015	210.648	249.700	253.263	255.794
2016	330.344	344.158	362.912	373.350
2017	440.941	463.911	497.339	512.339

Sumber: data Kementerian Keuangan (KEMENKEU) (2009-2017)

Berdasarkan akad-akad yang ada dalam sukuk, sudah selayaknya dana sukuk dialokasikan untuk hal-hal yang produktif seperti pembangunan infrastruktur, dengan tujuan ekonomi negara akan semakin berkembang. Oleh sebab itu pemerintah menegaskan dengan mengeluarkan undang-undang terbaru tentang sukuk, yaitu berdasarkan undang-undang nomor 19 tahun 2008 tentang sukuk negara. Dalam Bab III pasal 4 dikatakan bahwa sukuk negara diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai anggaran pendapatan dan belanja negara termasuk membiayai pembangunan proyek.<sup>10</sup>

Undang-undang tersebut diperjelas dengan dikeluarkannya peraturan pemerintah nomor 56 tahun 2011 tentang pembangunan proyek melalui penerbitan surat berharga syariah negara, dalam pasal 9 bab II dikatakan bahwa pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN dilakukan dalam rangka pembangunan infrastruktur, penyediaan layanan umum, pemberdayaan

<sup>10</sup> Undang-undang Republik Indonesia nomor. 19 tahun 2008, 7 Mei 2008

industri dalam negeri, dan pembangunan lain sesuai dengan kebijakan strategis pemerintah.<sup>11</sup>

Hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga ternyata terdapat perbedaan dari hasil yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, antara lain hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan inflasi, dalam penelitian yang dilakukan oleh Siwi menunjukkan bahwa terjadi hubungan antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, hal ini dibuktikan bahwa secara simultan dan parsial inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.<sup>12</sup> Juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Aziz dkk, yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan uji t yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,1935 > \alpha (0,05)$ . Tingkat inflasi yang rendah dan stabil akan menjadi simulator bagi pertumbuhan ekonomi. Laju inflasi yang rendah dan stabil akan menambah keuntungan pengusaha, penambahan keuntungan akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.<sup>13</sup>

Kemudian didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Muchdie yang menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan koefisien regresi bernilai negatif. Artinya, kenaikan tingkat inflasi akan mengurangi pertumbuhan negara-negara Islam.<sup>14</sup> Dina dan Umanto menggunakan uji

---

<sup>11</sup> Peraturan pemerintah Republik Indonesia Nomor 56 tahun 2011, 22 Desember 2011.

<sup>12</sup> Siwi Nur Indriyani, Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2005-2015, UNKRIS, Jatiwaringin Jakarta Timur, ISSN: 2338-4794, vol.4. no. 2, Mei 2016.

<sup>13</sup> Aziz Septiatin, mawardi, Mohammad Ade Khairur Rizki, pengaruh inflasi dan tingkat pengangguran terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, I-economic vol.2. no.1, juli 2016

<sup>14</sup> Muchdie M. Syarun, inflasi, pengangguran dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Islam, jurnal ekonomi Islam volume 7, nomor 2, september 2016.

kausalitas granger dan kointegrasi, dalam penelitiannya mengatakan bahwa tidak ditemukan hubungan kausalitas yang terjadi dari pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi, melainkan hubungan kausalitas yang ditemukan terjadi dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.<sup>15</sup> Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian yang dilakukan Omoke, yang juga menggunakan pendekatan kointegrasi dan uji kausalitas Granger, serta *Consumer Price Index* (CPI) sebagai proxy untuk inflasi dan *Gross Domestic Product* (GDP) sebagai proxy pertumbuhan ekonomi, ditemukan bahwa tidak ada hubungan kointegrasi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Omoke menyatakan dalam studinya tidak mempertimbangkan hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang negatif atau positif. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ditemukan hubungan searah antara inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Omoke menyatakan bahwa penting untuk mengetahui fakta bahwa terjadi hubungan kausalitas dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi sebagai indikasi bahwa inflasi memang memiliki dampak pada pertumbuhan ekonomi.<sup>16</sup>

Sebaliknya, dalam penelitian yang dilakukan oleh Ismail yang menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi dengan nilai probabilitasnya 0,002 yang lebih kecil dari nilai

---

<sup>15</sup> Dina Acyuninda, Umanto Eko P. Analisis hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia menggunakan pendekatan kointegrasi dan kausalitas granger pada periode 2000-2012, Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia, 2013. Diakses pada tanggal 05 Desember 2017

<sup>16</sup> Omoke Philip Chimobi, Inflation and Economic Growth in Nigeria. *Journal of Sustainable Development* Vol. 3 No. 2 Pg. 159-166.2010.

kritisnya yaitu 0,05. Hubungan kausalitas satu arah terjadi Produk Domestik Bruto mempengaruhi Indeks Harga Konsumen sebaliknya hubungan kausalitas satu arah tidak terjadi terhadap Indeks Harga Konsumen mempengaruhi Produk Domestik Bruto di Indonesia dalam tahun 1968-2012, karena nilai probabilitasnya 9,9% yang lebih besar dari nilai kritisnya yaitu 5%. Hal ini berarti terjadinya peningkatan pendapatan masyarakat dapat mempengaruhi peningkatan harga barang dan jasa di pasar di Indonesia dalam periode 1968-2012.<sup>17</sup>

Hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi dan jumlah uang beredar diteliti oleh Paidi, Dari hasil uji kointegrasi dan *Vector Error Correction Model* (VECM) menunjukkan adanya hubungan keseimbangan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang atau dengan kata lain terdapat hubungan kointegrasi antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Sementara melalui pengujian *Granger Causality test* memperlihatkan adanya hubungan yang searah diantara variabel-variabel yang diteliti, yakni perubahan jumlah uang beredar menyebabkan terjadinya perubahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sedangkan inflasi menyebabkan terjadinya perubahan pertumbuhan ekonomi dan menyebabkan jumlah uang beredar di Indonesia selama periode penelitian.<sup>18</sup>

Hubungan antara inflasi dan jumlah uang beredar juga diteliti oleh Theodores, dkk yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh

---

<sup>17</sup>Ismail Fahmi Lubis, analisis hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi: kasus Indonesia, *QE Journal*, vol. 03, no. 01-41.

<sup>18</sup>Paidi Hidayat, Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, *Jurnal Ekonom*, Vol 13 No 1, Januari 2010, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

positif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia.<sup>19</sup> Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hario, dalam uji normalitas pada metode *Ordinary Least Square* (OLS) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap tingkat inflasi.<sup>20</sup>

Sukuk juga pernah diteliti dan dihubungkan dengan ketiga indikator makroekonomi di atas, Hubungan antara sukuk dengan inflasi diteliti oleh Faizul, dkk yang menghasilkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-005.<sup>21</sup> Dalam penelitian yang dilakukan oleh Bahril mengatakan bahwa sukuk berhubungan juga dengan pertumbuhan ekonomi, Bahril mengatakan bahwa dapat dipastikan akumulasi modal yang berasal dari penjualan Sukuk Negara akan menimbulkan akselerasi dalam pertumbuhan ekonomi. Dengan dukungan dana sukuk tersebut pemerintah akan lebih cepat merealisasikan pembangunan infrastruktur yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi.<sup>22</sup>

Rini dalam penelitiannya juga mengatakan bahwa pada jangka pendek penerbitan sukuk tidak dipengaruhi oleh seluruh variabel makroekonomi yang diamati. Pada jangka panjang penerbitan sukuk di Indonesia dipengaruhi oleh indikator makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, pengangguran terbuka, inflasi, dan bonus Surat Berharga Indonesia Syariah

---

<sup>19</sup>Theodores Maniela Langi, Vecky Masinambow, Hanly Siwu, analisis pengaruh suku bunga BI, jumlah uang beredar, dan tingkat kurs terhadap tingkat inflasi di Indonesia, jurnal berkala ilmiah efisiensi, volume 14 no. 2, mei 2014

<sup>20</sup>Hario Aji Hartomo, pengaruh jumlah uang beredar dan kurs terhadap tingkat inflasi di Indonesia sebelum dan setelah krisis global 2008, media ekonomi, vol. 18, no.3, desember 2010

<sup>21</sup>Faizul Rahman, Ardi Paminto, Maryam Nadir, pengaruh harga sukuk negara ritel seri SR-005, tingkat inflasi terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel seri SR-005, Jurnal Manajemen, Volume 8, (1), 2016 ISSN print: 2085-6911, ISSN online: 2528-1518, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

<sup>22</sup>Bahril Datuk, SUKUK, Dimensi baru pembiayaan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi, jurnal riset akuntansi dan bisnis, vol. 14, no.1, maret 2014.

(SBIS). Hal ini dikarenakan ketika perusahaan dan pemerintah menerbitkan sukuk akan disesuaikan dengan kondisi makroekonomi yang ada di Indonesia.<sup>23</sup>

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang mengalami *gap* dari hasil penelitian masing-masing dan ditambah dengan kajian literatur lainnya membuat peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk dengan menggunakan analisis kausalitas Granger, di mana kausalitas Granger digunakan untuk menganalisis arah hubungan ke-empat variabel tersebut lebih baru yaitu data triwulanan dari tahun 2009 sampai tahun 2017.

#### B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti ingin merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Adakah kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan Sukuk?
2. Adakah *granger causality* antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan Sukuk?

#### C. Tujuan masalah

Adapun tujuan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menguji & menganalisis kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan Sukuk

---

<sup>23</sup>Mustika Rini, Obligasi syariah (sukuk) dan indikator makroekonomi Indonesia: sebuah analisis vector error correction model (VECM), departmen ilmu ekonomi, fakultas ekonomi dan manajemen, institut pertanian Bogor, 2012

2. Untuk menguji & menganalisis kausalitas granger antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan Sukuk

#### D. Orisinilitas Penelitian

Agar memberikan gambaran secara komprehensif berkenaan dengan penelitian ini, maka peneliti memaparkan kajian-kajian penelitian terdahulu yang berkaitan dengan model hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk. Adapun penelitian terdahulu antara lain:

Tabel 1.5  
Orisinilitas Penelitian

No.	Nama, Tahun, Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Dina Acyuninda, Umanto Eko P., 2013, analisis hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia menggunakan pendekatan kointegrasi dan kausalitas granger pada periode 2000-2012	hasil menunjukkan bahwa tidak ada hubungan kointegrasi. sedangkan dalam uji kausalitas, Hasilnya adalah tidak ditemukan hubungan kausalitas yang terjadi dari pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi, melainkan hubungan kausalitas yang ditemukan terjadi dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.	Yaitu variabel yang digunakan juga menggunakan variabel inflasi dan pertumbuhan ekonomi, juga teknik analisis data yang digunakan menggunakan kausalitas granger	Yaitu peneliti menambahkan variabel lain, juga pada tahun data penelitian.
2	Khoirul Anwar, 2014, Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia.	Hasil analisis menunjukkan bahwa defisit anggaran yang dibiayai dari utang luar negeri akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan bersifat <i>inflationary</i> . Dimana dari hasil estimasi menunjukkan bahwa defisit anggaran yang dibiayai dari utang luar negeri akan meningkatkan jumlah uang beredar, yang akan	Sama-sama meneliti tentang pengaruh variabel makroekonomi	Teknik analisis data, penambahan variabel penelitian, dan tahun data penelitian

No.	Nama, Tahun, Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		berpengaruh pada		
		peningkatan tingkat harga atau inflasi serta pembentuk pendapatan nasional.		
3	Fitsum Sharew Denbel, Yikal Wassie Ayen, and Teshome Adugna Regasa (PhD), 2016, the	Uji integrasi Johansen menunjukkan adanya satu co mengintegrasikan vektor dan VECM menunjukkan bahwa adanya kausalitas bi-directional jangka panjang	Sama-sama variabel inflasi, jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi, dan	Peneliti menambah variabel defisit dan sukuk, objek penelitian, dan
	relationship between inflation, money supply and economic growth in Ethiopia: Co integration and causality analysis	antara inflasi dan jumlah uang beredar dan kausalitas uni-directional dari pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi. Dalam jangka pendek satu arah kausalitas ditemukan dari jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi. Oleh karena itu, temuan utama dari penelitian ini adalah inflasi adalah fenomena moneter di Ethiopia dan inflasi secara negatif dan signifikan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi.	teknik analisis data	tahun data penelitian
4	Muchlis yahya, 2015, analisis normatif kritis kebijakan pemanfaatan obligasi syariah (sukuk) dalam menutup defisit APBN.	Hasil menunjukkan bahwa jika APBN dipahami sebagai kegiatan konsumtif semata, maka obligasi syariaah yang digunakan untuk menutup defisit APBN tidak sesuai dengan kajian ekonomi Islam. Sebaliknya, jika APBN tidak semata-mata dipahami sebagai kegiatan konsumtif melainkan kegiatan produktif, maka pemanfaatan obligasi syariah sebagai penutup defisit APBN sesuai dengan ketentuan ekonomi Islam.	Sama sama variabel sukuk dan defisit	Penambahan variabel lain, metode penelitian, dan tahun data penelitian
5	Azwar Iskandar, 2014, pengaruh penerbitan sukuk negara sebagai pembiayaan defisit fiskal dan kondisi ekonomi makro terhadap perkembangan	Hasil empiris menunjukkan bahwa keberadaan sukuk negara pada perbankan syariah yang diukur dengan rasio nilai kepemilikan sukuk negara domestik oleh perbankan syariah terhadap GDP sebagai bagian penyediaan <i>asset</i> yang aman	Variabel yang digunakan, objek penelitian	Data penelitian, metode penelitian.

No.	Nama, Tahun, Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	perbankan syariah di Indonesia.	bagi perbankan syariah ( <i>risk free asset</i> ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio nilai total pembiayaan perbankan syariah terhadap GDP yang mengukur perkembangan perbankan syariah Indonesia. Sementara itu, keberadaan sukuk negara pada perbankan syariah yang diukur dengan rasio nilai kepemilikan sukuk negara domestik oleh perbankan syariah terhadap total pembiayaan (SUKUK) sebagai portofolio <i>asset</i> perbankan untuk likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio nilai total pembiayaan perbankan syariah terhadap GDP yang mengukur perkembangan perbankan syariah Indonesia.		
6	Abdul Manab, Agus Eko Sujianto, 2016, pengaruh stabilitas ekonomi makro terhadap penerbitan sukuk negara di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam	Berdasar hasil penelitian dapat dijelaskan bahwa stabilitas ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap penerbitan sukuk negara di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam. Indikator stabilitas ekonomi makro dalam studi ini yaitu pertumbuhan ekonomi, pendapatan per kapita, inflasi, kurs dan suku bunga acuan. Hasil yang signifikan ini tidak bisa dilepaskan dari keberadaan sukuk negara sebagai salah satu kebijakan pemerintah (misalnya pemerintah Indonesia) untuk meminimalisir defisit Anggaran Pendapatan Belanja Negara.	Variabel sukuk, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi	Objek penelitian, penambahan variabel JUB dan defisit, tahun data penelitian, dan metode penelitian
7	Fadilla Quratul Akyun, Antoni, Elva Dona, 2015,	Berdasarkan hasil penemuan empiris yang diperkuat oleh hasil perhitungan statistik,	Sama-sama inflasi dan pertumbuhan	Penambahan variabel penelitian,

	analisis pengaruh variabel makro	Secara umum inflasi, penanaman modal asing	ekonomi, juga objek penelitian	tahun data penelitian,
No.	Nama, Tahun, Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia	(PMA), penanaman modal dalam negeri (PMDN) dan tenaga kerja berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia ditandai dengan perkembangan PDB.		metode penelitian
8	Heru Perlambang, 2012, analisis pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga SBI, nilai tukar terhadap tingkat inflasi	Hasil menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi, suku bunga SBI memiliki pengaruh signifikan positif terhadap inflasi, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi.	Sama-sama variabel makro ekonomi, metode penelitian	Penambahan variabel, tahun data penelitian, teknik analisis data
9	Tya Ryandini, 2013, pengaruh dana investasi melalui instrumen SUN dan SBSN	Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Surat Utang Negara (SUN) berpengaruh positif terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dalam	Variabel SBSN dan pertumbuhan ekonomi, objek penelitian	Tahun data penelitian, teknik analisis data, penambahan
	terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia	jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki pengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang.		variabel
10	Adrian Sutawijaya, Zulfahmi, 2014, Analisis perilaku inflasi jangka pendek dan jangka panjang atas faktor-faktor penyebab utama di Indonesia	Hasil studi menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, investasi, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia.	Variabel, objek	Teknik analisis data, penambahan variabel, tahun data penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas dapat ditemukan orisinilitas penelitian. Adapun orisinilitas penelitian ini yaitu pada data yang digunakan,

penelitian ini menggunakan data terbaru yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2017. Juga yang menjadi pembeda dengan penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian ini menggunakan data triwulanan, sedangkan dalam penelitian sebelumnya masih belum ada yang meneliti menggunakan data triwulanan, yang ada hanya data tahunan dan bulanan.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. KAJIAN TEORI

##### 1. Pertumbuhan Ekonomi

Secara singkat, pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai proses kenaikan output per kapita dalam jangka panjang.<sup>24</sup> Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator keberhasilan pembangunan di suatu perekonomian, kesejahteraan dan kemajuan suatu perekonomian. Pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan kapasitas produksi dalam jangka panjang dari suatu negara untuk menyediakan berbagai kebutuhan ekonomi untuk penduduknya. Inti dari proses pertumbuhan ekonomi menurut Lincolin dalam bukunya dibedakan menjadi dua yang diambil dari teorinya Smith, yaitu:<sup>25</sup>

###### a. Pertumbuhan output total

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan merupakan kondisi utama atau suatu keharusan bagi kelangsungan pembangunan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan.<sup>26</sup> Unsur pokok dari sistem produksi suatu negara menurut Smith ada tiga yaitu:

---

<sup>24</sup>Julius R. Latumaerissa, *perekonomian Indonesia dan dinamika ekonomi global (Indonesian economy and global economic dynamics)*, (Jakarta: mitra wacana media, 2015), hlm. 23

<sup>25</sup>Lincolin Arsyad, *ekonomi pembangunan*, (Yogyakarta: bagian penerbitan sekolah tinggi ilmu ekonomi YKPN, 2004), hlm. 55-57

<sup>26</sup>Tulus T.H. Tambunan, *perekonomian Indonesia: beberapa permasalahan penting*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003), hlm. 40

- 1) Sumberdaya alam yang tersedia (atau faktor produksi “tanah”)
- 2) Sumberdaya insani (atau jumlah penduduk)
- 3) Stok barang modal yang tersedia

Menurut Smith sumber daya alam yang tersedia merupakan wadah yang paling mendasar dari kegiatan produksi suatu masyarakat. Jumlah sumber daya alam yang tersedia merupakan “batas maksimum” bagi pertumbuhan suatu perekonomian. Sumber daya insani mempunyai peranan yang pasif dalam proses pertumbuhan output. Maksudnya, jumlah penduduk akan menyesuaikan diri dengan kebutuhan akan tenaga kerja dari suatu masyarakat. Stok modal merupakan unsur produksi yang secara aktif menentukan tingkat output. Peranannya sangat sentral dalam proses pertumbuhan output. Jumlah dan tingkat pertumbuhan output tergantung pada laju pertumbuhan stok modal.

b. Pertumbuhan penduduk

Menurut Smith, jumlah penduduk akan meningkat jika tingkat upah yang berlaku lebih tinggi dari tingkat upah subsisten yaitu tingkat upah yang pas-pasan untuk hidup. Tingkat upah yang berlaku menurut Smith ditentukan oleh tarik-menarik antara tingkat kekuatan permintaan dan penawaran tenaga kerja. Sementara itu permintaan tenaga kerja ditentukan oleh stok modal dan tingkat output masyarakat. Oleh karena itu, laju pertumbuhan permintaan akan tenaga kerja ditentukan oleh laju pertumbuhan stok modal dan laju pertumbuhan output.

Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan dalam kemampuan dari suatu perekonomian dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa. Umumnya, pertumbuhan ekonomi suatu negara diukur dengan pertumbuhan PDB, PDB adalah jumlah Nilai Output (NO) dari semua sektor ekonomi atau lapangan usaha.<sup>27</sup>

Produk domestik bruto sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. Statistik ini dihitung setiap tiga bulan oleh biro analisis ekonomi dari segudang sumber data primer. Tujuan PDB adalah meringkas aktivitas ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu selama periode waktu tertentu.<sup>28</sup>

Ada dua jenis PDB yaitu, pertama PDB berdasarkan harga berlaku, maksudnya yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada tahun tersebut. Kedua PDB berdasarkan harga konstan/riil yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu.<sup>29</sup> Yang digunakan dalam penelitian ini yaitu PDB berdasarkan harga konstan karena peneliti hanya ingin melihat data PDB dari tahun ke tahun yaitu 2010-2015.

Sementara itu, dalam Islam pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai “*A sustained growth of a right kind of output which can contribute to human welfare*”,<sup>30</sup> Yaitu sebuah pertumbuhan produksi atau

---

<sup>27</sup>Ibid, hlm. 42

<sup>28</sup>N. Gregory Mankiw, makroekonomi: edisi keenam, (Jakarta: penerbit erlangga, 2006), hlm. 17

<sup>29</sup>N. Gregory Mankiw, teori makroekonomi, (jakarta: penerbit erlangga, 2003), hlm. 22

<sup>30</sup>A. H. M. Sadeq, Islamic Economic, (Lahore:Islamic Publication (Pvt) Limited, 1989), hlm. 24

hasil yang terus menerus dengan cara yang benar yang dapat memberikan kontribusi bagi kesejahteraan umat manusia.

Al-Ghazali menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dalam Islam mencakup tiga aspek penting yaitu diantaranya pembangunan fisik, pembangunan mental, dan pembangunan dalam hal spiritual. Jika dilihat dari sudut ekonomi, pertumbuhan menurut sistem kapitalis barat di mana riba masih dijadikan sistem baik dalam bank dan perdagangan adalah sesuatu yang bertentangan dengan konsep Islam.

Dalam al-qur'an surat al-Baqarah ayat 275 yang artinya:

Artinya: orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”<sup>31</sup>

Jadi Islam menawarkan konsep keseimbangan antara tujuan dunia dan *ukhrawi*. Konsep keseimbangan ini pula yang melandasi ajaran Islam tentang optimalisasi pertumbuhan, karena pertumbuhan yang ditawarkan ekonomi konvensional pada akhirnya mengundang pertanyaan dengan tidak efisiensinya distribusi pendapatan dan dalam memacu pertumbuhan yang pada akhirnya kembali pada ketidakseimbangan.

---

<sup>31</sup> <http://tafsirq.com>

Selain dorongan-dorongan spiritual dan nilai yang multi dimensional dalam ajaran Islam diantaranya adalah nilai humanitas (*humanity*) yang tercermin dalam sikap *takaful* atau *tadamun*. Sikap ini secara aktual dapat terimplementasikan melalui zakat, pinjaman untuk kebajikan, shadaqah dan lainnya yang dapat memotivasi pertumbuhan ekonomi. Perbuatan tersebut apabila dilandasi dengan kesadaran yang tinggi terutama bagi orang yang mempunyai kelebihan harta tentu akan mendorong pendapatan perkapita negara karena akan mendorong konsumsi dan distribusi per individu. Pertumbuhan ekonomi menjadi lebih sempurna ketika praktik ajaran Islam untuk selalu berbagi dilakukan oleh mayoritas masyarakat.

Zainal mengungkapkan terdapat perbedaan mendasar antara pandangan ilmu ekonomi konvensional dengan ilmu ekonomi Islam. Perbedaan mendasar tersebut terletak pada tujuan akhir dari pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Ilmu ekonomi konvensional hanya berorientasi kepada pertumbuhan yang tinggi dari suatu aktifitas kehidupan ekonomi, tanpa menyertainya dengan distribusi yang merata dari output yang dihasilkan, yang ujung-ujungnya berakhir pada kesejahteraan materi yang pendistribusiannya tidak merata untuk kesejahteraan manusia. Berbeda dengan pandangan ilmu ekonomi konvensional, ilmu ekonomi Islam memandang pertumbuhan ekonomi sebagai sebuah sarana untuk meningkatkan kesejahteraan materi manusia tanpa memandang ras, agama, dan bangsa. Lebih dari itu, ilmu ekonomi Islam mempunyai

orientasi ganda dalam hal ekonomi yaitu kesejahteraan materi (duniawi) dan kepuasan batin (*ukhrawi*).<sup>32</sup>

## 2. Inflasi

Inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi yang banyak mendapatkan perhatian para pemikir ekonomi. Pengertian inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus.<sup>33</sup> Dalam buku lain diungkapkan menggunakan bahasa lain, bahwa inflasi didefinisikan sebagai tingkat kenaikan tingkat harga umum secara menerus dalam periode tertentu.<sup>34</sup> Juga buku lain dikatakan bahwa inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.<sup>35</sup> Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain.<sup>36</sup> Kenaikan harga barang adalah proses penyesuaian dari gejala terjadinya peningkatan permintaan. Begitu juga sebaliknya, dengan penurunan harga barang. Analogi ini dapat dipakai dalam analisis inflasi. Karena merupakan permintaan dan penawaran agregat, maka dapat dianggap merupakan permintaan dan penawaran perekonomian.

---

<sup>32</sup>Zainal Abidin, Meneropong konsep pertumbuhan ekonomi (telaah atas kontribusi sistem ekonomi Islam atas sistem ekonomi konvensional), jurnal al-ihkam, vol.7, no.2, desember 2912

<sup>33</sup>Julius R. Latumaerissa, perekonomian Indonesia dan dinamika ekonomi global (Indonesian economy and global economic dynamics), hlm. 172

<sup>34</sup>Hera susanti, moh. Ikhsan, widyanti, indikator-indikator makroekonomi, (jakarta: lembaga penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia, 1995), hlm. 40

<sup>35</sup>Pratama Rahardja, Mandala Manurung, Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi) edisi Revisi, (Jakarta: penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia, 2004), hlm. 319

<sup>36</sup>Budiono, Ekonomi Moneter, (Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM, 2009) hlm. 167

Permintaan agregat (*agregat demand*) adalah total permintaan barang dan jasa dalam suatu perekonomian selama satu periode tertentu. Penjelasan tentang permintaan agregat mempermudah kita memahami penawaran agregat (*agregat supply*). Kebijakan pemerintah juga sangat berpengaruh terhadap penawaran agregat.

Inflasi dikelompokkan berdasarkan parah tidaknya yaitu;

- a. Inflasi ringan (di bawah 10% setahun) ditandai dengan kenaikan harga berjalan secara lambat dengan persentase yang kecil serta dalam jangka waktu yang relatif.
- b. Inflasi sedang (antara 10%-30% setahun) ditandai dengan kenaikan harga yang relatif cepat atau perlu diwaspadai dampaknya terhadap perekonomian.
- c. Inflasi berat (antara 30%-100% setahun) ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi yang artinya harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan sebelumnya.
- d. Hiperinflasi (di atas 100% setahun) di mana inflasi ini paling parah akibatnya. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang, nilai uang merosot dengan tajam, sehingga ditukar dengan barang. Harga-harga naik lima sampai enam kali. Biasanya keadaan

ini timbul oleh adanya perang yang dibelanjai atau ditutupi dengan mencetak uang.<sup>37</sup>

Ada beberapa masalah sosial yang muncul dari inflasi yang tinggi, yaitu:<sup>38</sup>

a. Menurunnya tingkat kesejahteraan rakyat

Tingkat kesejahteraan masyarakat, sederhananya diukur dengan tingkat daya beli pendapatan yang diperoleh. Inflasi menyebabkan daya beli pendapatan makin rendah, khususnya bagi masyarakat yang berpenghasilan kecil dan tetap.

b. Makin buruknya distribusi pendapatan

Dampak buruk inflasi terhadap tingkat kesejahteraan dapat dihindari jika pertumbuhan tingkat pendapatan lebih tinggi dari tingkat inflasi.

c. Terganggunya stabilitas ekonomi

Inflasi mengganggu stabilitas ekonomi dengan merusak perkiraan tentang masa depan (ekspektasi) para pelaku ekonomi. Inflasi yang kronis menumbuhkan perkiraan bahwa harga-harga barang dan jasa akan terus naik.

Inflasi ini diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen.<sup>39</sup> Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Penentuan barang dan jasa dalam keranjang IHK dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilaksanakan oleh BPS.

<sup>37</sup>Julius R. Latumaerissa, *perekonomian Indonesia dan dinamika ekonomi global (Indonesian economy and global economic dynamics)*, hlm. 176

<sup>38</sup>Ibid, hlm. 327-328

<sup>39</sup>Nopirin, *pengantar ilmu ekonomi Makro & mikro*, (Yogyakarta: BPFE, 1994), hlm. 174

Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/jasa di setiap kota.<sup>40</sup> Rumus untuk menghitung laju inflasi yang biasa digunakan yaitu;

$$INF = \{(IHK_N - IHK_0)/IHK_0\} \times 100\%$$

Di mana,

$IHK_N$  = Indeks harga konsumen periode ini

$IHK_0$  = Indeks harga konsumen periode lalu

Taqyuddin menyatakan seperti yang dikutip Euis dalam bukunya sejarah pemikiran ekonomi Islam dari masa klasik hingga kontemporer, bahwa inflasi terjadi ketika harga-harga secara umum mengalami kenaikan yang berlangsung secara terus-menerus. Pada saat itu persediaan barang dan jasa mengalami kelangkaan, sementara konsumen harus mengeluarkan lebih banyak uang untuk sejumlah barang dan jasa yang sama.

Secara teori, inflasi tidak dapat dihapus dan dihentikan, namun laju inflasi dapat ditekan sedemikian rupa, Islam sebetulnya punya solusi menekan laju inflasi seperti yang telah dikemukakan oleh tokoh-tokoh ekonomi Islam klasik. Misalnya al-Ghazali menyatakan, pemerintah mempunyai kewajiban menciptakan stabilitas nilai uang, dalam hal ini al-Ghazali membolehkan penggunaan uang yang bukan berasal dari logam mulia seperti dinar dan dirham, tetapi dengan syarat pemerintah wajib

---

<sup>40</sup>[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

menjaga stabilitas nilai tukarnya dan pemerintah memastikan tidak ada spekulasi dalam bentuk perdagangan uang.

Taimiyah juga mempunyai solusi terhadap inflasi ini. Ia sangat menentang keras terhadap terjadinya penurunan nilai mata uang dan pencetakan mata uang yang berlebihan. Ia berpendapat pemerintah seharusnya mencetak uang harus sesuai dengan nilai yang adil atas transaksi masyarakat, tidak memunculkan kezaliman terhadap mereka. Berarti Taimiyah menekankan bahwa pencetakan uang harus seimbang dengan transaksi pada sektor riil. Uang sebaiknya dicetak hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi dan dalam pecahan yang mempunyai nilai nominal yang kecil.

### 3. Jumlah uang beredar

Dari sudut pandang ekonom, uang (*money*) merupakan stok aset-aset yang digunakan untuk transaksi. Uang adalah sesuatu yang diterima/dipercaya masyarakat sebagai alat pembayaran atau transaksi.<sup>41</sup>

Dalam sejarah Islam, uang merupakan sesuatu yang diadopsi dari peradaban Romawi dan Persia. Ini dimungkinkan karena penggunaan dan konsep uang tidak bertentangan dengan ajaran Islam. Dinar adalah uang emas yang diambil dari Romawi dan dirham adalah mata uang perak warisan peradaban Persia.<sup>42</sup> Kini dunia telah beralih kepada uang kertas yang menjadi alat tukar yang sah. Hukum uang kertas dalam pandangan Islam diperbolehkan, hal ini bisa dilihat dari sejarahnya

---

<sup>41</sup>Prathama rahardja, hlm. 279

<sup>42</sup>Mustafa Edwin Nasution, dkk, Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam, (Jakarta: Kencana PrenadaMedia Group, 2007), hlm. 242

dikatakan bahwa mata uang bisa dibuat dari benda apa saja, sampai-sampai kulit unta, kata Umar bin Khattab. Ketika benda itu telah ditetapkan sebagai mata uang yang sah, maka barang tersebut telah berubah fungsinya dari biasa menjadi alat tukar dengan segala fungsi turunannya.<sup>43</sup>

Dari segi fungsinya pandangan Islam berbeda dengan pandangan kapitalis. Dalam perekonomian kapitalis, uang tidak hanya sebagai alat tukar yang sah (*legal tender*), melainkan juga sebagai komoditas. Menurutnya uang juga dapat diperjualbelikan dengan kelebihan baik *on the spot* maupun secara tangguh. Dalam Islam, apapun yang berfungsi sebagai uang, maka uang fungsinya hanyalah sebagai *medium of change*. Ia bukan suatu komoditas yang bisa diperjualbelikan. Satu fenomena penting dari karakteristik uang bahwa ia tidak diperlukan untuk dikonsumsi, ia tidak diperlukan untuk dirinya sendiri, melainkan diperlukan untuk membeli barang yang lain sehingga kebutuhan manusia dapat terpenuhi. Seperti yang dikatakan oleh al-Ghazali bahwa emas dan perak hanyalah logam yang di dalam substansinya (zatnya itu sendiri) tidak ada manfaatnya atau tujuan-tujuannya. Menurut beliau “keduanya tidak memiliki apa-apa tetapi keduanya berarti segala-galanya”. Keduanya ibarat cermin, ia tidak memiliki warna namun ia bisa mencerminkan semua warna.<sup>44</sup>

Jumlah uang beredar yaitu uang yang berada di masyarakat. Dalam perekonomian modern seperti sekarang, jumlah uang beredar

---

<sup>43</sup>Ibid, hlm. 252

<sup>44</sup>Ibid, hlm. 248

dikendalikan oleh Bank Sentral selaku pemegang otoritas moneter. Penciptaan jumlah uang beredar ini merupakan suatu mekanisme pasar, yakni merupakan suatu proses hasil interaksi antara permintaan dan penawaran uang, dan bukan sekedar pencetakan uang atau suatu keputusan pemerintah belaka. Komposisi jumlah uang yang beredar di masyarakat dapat kita bedakan 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*).<sup>45</sup>

Jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat. Jumlah uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*) adalah jumlah uang beredar yang terdiri atas uang kartal dan uang giral. Perkembangan jumlah uang beredar mencerminkan atau seiring dengan perkembangan ekonomi. Biasanya bila perekonomian bertumbuh dan berkembang, jumlah uang beredar juga bertambah, sedang komposisinya berubah.<sup>46</sup> Cara menghitung jumlah uang beredar (M2) yaitu;

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Di mana,

M1 = uang dalam arti sempit

TD = *Time deposits* (deposito berjangka)

SD = *Saving deposits* (saldo tabungan)

<sup>45</sup>Sukirno, sadono, Makroekonomi Teori Pengantar, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2006), hlm. 236

<sup>46</sup>Frederic S. Mishkin, The economic of money, banking, and financial markets (ekonomi uang, perbankan, dan pasar keuangan) buku 1 edisi 8, hlm. 286

Terdapat dua pendekatan yang mendasarkan jumlah uang beredar;

a. Pendekatan transaksional (*transactional approach*)

Pendekatan transaksional memandang jumlah uang beredar yang dihitung adalah jumlah uang yang dibutuhkan untuk keperluan transaksi.

b. Pendekatan likuiditas (*liquidity approach*)

Pendekatan likuiditas mendefinisikan jumlah uang beredar adalah jumlah uang untuk kebutuhan transaksi ditambah uang kuasi (*quasy money*). Pertimbangannya adalah sekalipun uang kuasi merupakan aset finansial yang kurang likuid dibanding uang kertas, uang logam dan rekening giro, tetapi sangat mudah diubah menjadi uang yang dapat digunakan untuk kebutuhan transaksi.<sup>47</sup>

Secara prinsip, tujuan kebijakan moneter Islam tidak berbeda dengan tujuan kebijakan moneter konvensional yaitu menjaga stabilitas mata uang sehingga pertumbuhan ekonomi yang merata yang diharapkan dapat tercapai. Kerangka kebijakan moneter dalam Islam adalah jumlah uang yang beredar, sasarannya haruslah menjamin bahwa pengembangan moneter yang tidak berlebihan. Umar Chapra menyarankan mekanisme kebijakan moneter memungkinkan tidak hanya membantu mengatur pasokan uang sesuai dengan permintaan uang riil tetapi juga membantu

---

<sup>47</sup>Mandala Manurung, Pratama Rahardja, uang, perbankan, dan ekonomi moneter (kajian kontekstual Indonesia), (Jakarta: Fakultas ekonomi universitas Indonesia, 2004), hlm. 13-14

memenuhi kebutuhan untuk pembiayaan pemerintah "asli" dan mencapai tujuan sosial-ekonomi lainnya.<sup>48</sup>

Pasokan uang akan diatur oleh otoritas pusat sesuai dengan kebutuhan dan tujuan masyarakat Muslim. Pertumbuhan M (jumlah uang yang beredar) akan diatur untuk mencapai tujuan mencapai kesejahteraan berbasis luas dan tingkat pertumbuhan optimum namun realistis dalam konteks stabilitas harga. Pertumbuhan target M ini dapat dicapai dengan menghasilkan pertumbuhan yang diperlukan dalam uang bertenaga tinggi (Mo) melalui kombinasi defisit fiskal dan pinjaman bank sentral ke lembaga keuangan. Diasumsikan bahwa pemerintah akan berkomitmen terhadap tujuan Islam dan tidak akan mengadopsi kebijakan yang bertentangan dengan mereka. Hal ini juga diasumsikan bahwa semua kebijakan pemerintah akan bertemu pada pencapaian tujuan ini dan bahwa praktik monopoli dan oligopoli dan kekakuan struktural juga akan dihapus.<sup>49</sup>

#### 4. Sukuk

##### a. Sejarah sukuk

Konsep keuangan berbasis syariah Islam dewasa ini telah diterima secara luas di dunia dan telah menjadi alternatif bagi pasar yang menghendaki kepatuhan syariah (*syariah compliance*). Diawali dengan perkembangan yang sangat pesat di negara-negara timur tengah dan Asia tenggara, produk keuangan dan investasi berbasis

<sup>48</sup>M. Umar Chapra, *Monetary policy in an Islamic economy*, Published in Ziauddin Ahmed, et. al. eds., *Money and Banking in Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1983)

<sup>49</sup>Ibid.

syariah Islam saat ini telah diaplikasikan di pasar-pasar keuangan Eropa, Asia bahkan sampai Amerika Serikat.<sup>50</sup>

Sebagai negara dengan jumlah penduduk Islam terbesar di dunia yaitu berjumlah 217.176.162 orang.<sup>51</sup> Indonesia memiliki potensi besar sebagai pusat pengembangan keuangan syariah dunia. industri keuangan yang berkembang sangat pesat dewasa ini yaitu pasar modal syariah. Pasar modal syariah ini mempunyai tiga macam produk yang diterbitkan, yaitu reksadana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah (sukuk).<sup>52</sup>

Penerbitan sukuk biasanya ditunjukkan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, seperti pembangunan bangunan, rumah sakit, jalan tol, dan lain sebagainya.

Dilihat dari sejarahnya, sukuk di Indonesia pertama kali diterbitkan oleh PT. Indosat yaitu pada bulan september tahun 2002, dan kemudian diikuti oleh beberapa perusahaan lainnya sampai negara juga menerbitkan instrumen keuangan sukuk sebagai instrumen keuangan guna membantu anggaran pemerintah. sukuk disahkan dalam Undang-Undang SBSN yaitu pada tahun 2008, dengan disahkannya undang-undang tersebut pemerintah menerbitkan sukuk yaitu sebesar Rp. 15 triliun, dengan menggunakan jaminan berupa aset milik negara seperti tanah dan bangunan.

---

<sup>50</sup><https://www.kompasiana.com/nisahd/59ed3004a208c054007caef4/perkembangan-sukuk-negara-di-Indonesia>

<sup>51</sup>[www.BPS.go.id](http://www.BPS.go.id)

<sup>52</sup>[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2008 perkembangan SBSN mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, hingga pada tahun 2017 sukuk diakumulasikan mencapai 347.489, dalam milyar rupiah.<sup>53</sup>

b. Pengertian Sukuk

Dari segi bahasa terdapat banyak pemahaman, diantaranya dalam (*majma' al-lughah al-'arabiyyah* dan *lisan al-'arab*) Sukuk adalah akar kata daripada bahasa Arab “*sakk*”, jamaknya “sukuk atau *sakaik*”, yang berarti “memukul atau membentur”, dan bisa juga bermakna “pencetakan atau menempa” sehingga kalau dikatakan “*sakkan nukud*” bermakna “pencetakan atau penempahan uang”. Istilah *sakk* bermula dari tindakan membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi, dan uang. Dalam konsep modern disebutkan sebagai pengamanan pembiayaan yang memberikan hak atas kekayaan dan tanggungan serta bentuk-bentuk hak milik lainnya (Adam).

Namun, kata ini telah digunakan secara meluas di kalangan pengkaji ekonomi Islam sehingga menjadi suatu istilah yang populer diperuntukkan bagi produk pengamanan aset atau sebagian pakar ekonomi Islam menyebutkan dengan Islamic Bonds. Di Indonesia kontrak yang serupa ini lebih dikenal dengan efek syariah antara lain obligasi, saham, dan produk derivatif.

---

<sup>53</sup>Data diambil dari KEMENKEU 2017

Berdasarkan uraian di atas, terdapat dua kata kunci dalam pengertian sukuk, yaitu pengamanan aset atau Islamic bonds, kedua pengertian ini melibatkan pemahaman tersendiri sehingga diperlukan kepehaman lebih lanjut untuk mendapatkan suatu gambaran yang lebih sempurna.

Sukuk didefinisikan sebagai suatu dokumen sah yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti uang terhadap pemilikan suatu harta yang boleh dipindahmilikkan dan bersifat kekal atau jangka panjang. Misalnya *sijil* saham, *futures*, *swaps*, dan *stock*. Sedangkan menurut terminologi Islam, sekuriti Islam kadang-kadang dikenali sebagai *Syahadah al-Dayn* atau *sukuk al-Dayn* (sijil-sijil utang), sebagian lainnya menyebutkan dengan *Saftajah* dan *Hawalah*.

Sedangkan pengertian *Islamic bonds*, dalam ungkapan arab sering disebut dengan *sanadat* asal dari akar kata *sanad*, bermaksud “penyandar atau penumpang”, di mana setiap apa yang disandarkan kepadanya maka disebut penyandar (Manzur). *Bonds* menurut pandangan al-Bahbari adalah surat utang yang dijanjikan dengannya nilai bayaran pinjaman sepenuhnya di dalam watu yang ditentukan, kemudian bayaran disertakan dengan faedah pusingan dalam jangka masa yang telah ditetapkan (*majallah majma' al-fiqh al-Islami*). Sementara Samiy mendefinisikannya lebih kurang serupa tetapi menukarkan perkataan surat utang dengan perjanjian. *Bonds* mengikut kamus keuangan adalah jaminan utang yang mempunyai waktu

matang tertentu dengan pembayaran faedah yang tetap secara berkala berdasarkan kadar kupon tertentu (kamus keuangan).

Dapat disimpulkan bahwa sukuk dan berbagai instrumen lainnya seperti *Islamic bonds, shares, stock*, mempunyai asal sejarah yang sama yang bermaksud sebagai instrumen pertumbuhan uang yang melibatkan aktivitas masyarakat sebagai investor dalam dinamika pasar uang dan mendasari pada keuntungan investasi yang disepakati atau berdasarkan sewa terhadap properti.

c. Karakteristik & tujuan sukuk

Adapun karakteristik sukuk antara lain;<sup>54</sup>

- 1) Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*).
- 2) Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
- 3) Terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir
- 4) Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV)
- 5) Memerlukan *underlying asset*
- 6) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip Islam

Tujuan dari penerbitan sukuk antara lain;<sup>55</sup>

- 1) Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara
- 2) Mendorong pengembangan pasar keuangan Islam
- 3) Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan Islam

<sup>54</sup>Nurul Huda, Mohammad Heykal, Lembaga Keuangan Islam: tinjauan teoritis dan praktis, (Jakarta: Kencana PrenadaMedia Group, 2010), hlm. 265-266

<sup>55</sup>Ibid, 266

- 4) Diversifikasi basis investor
- 5) Mengembangkan alternatif instrumen investasi
- 6) Mengoptimalkan pemanfaatan barang milik negara
- 7) Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem perbankan konvensional.

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk adalah 1) *Obligor*, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk sampai dengan sukuk jatuh tempo. 2) *Special Purpose Vehicle* (SPV), adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi: a) sebagai penerbit sukuk; b) menjadi *counterpart* (rekan/teman imbalan) dalam transaksi pengalihan aset; c) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor. 3) Investor, adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

Adapun alur mekanisme pengusulan kegiatan pemerintahan atau lembaga yang akan dibiayai oleh sukuk menurut kementerian keuangan, direktorat pembiayaan syariah (2008) yaitu pertama, adanya pengajuan usulan proyek/kegiatan oleh kementerian/lembaga yang dilengkapi dengan kerangka acuan kerja dan studi kelayakan, kemudian dilanjutkan tahap kedua, yaitu penilaian kelayakan dan kesiapan proyek/kegiatan yang akan dibiayai SBSN oleh Bappenas. Ketiga, Bappenas melakukan penyusunan dan penyampaian daftar prioritas kegiatan kepada kementerian keuangan. Keempat, kementerian keuangan melakukan penganggaran terhadap

proyek yang memenuhi kriteria dari penilaian Bappenas. Kelima, penerbitan DIPA proyek yang dilanjutkan penerbitan SBSN untuk proyek tersebut oleh kementerian keuangan untuk membiayai proyek tersebut.<sup>56</sup>

## **B. Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk**

### 1. Hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan inflasi

Pertumbuhan ekonomi dengan inflasi telah menjadi faktor yang paling penting dalam menganalisis perekonomian suatu negara. Inflasi akan mengakibatkan naiknya harga barang dan jasa pada umumnya yang berlangsung secara terus menerus.<sup>57</sup> Apabila inflasi meningkat maka harga barang didalam negeri akan sangat berpengaruh dan semakin meningkat. Tidak semua inflasi berdampak negatif pada perekonomian, inflasi ringan justru dapat mendorong terjadinya pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena inflasi mampu memberi semangat pada pengusaha, untuk lebih meningkatkan produksinya. Pengusaha bersemangat memperluas produksinya, karena dengan kenaikan harga yang terjadi para pengusaha mendapat lebih banyak keuntungan. Selain itu, peningkatan produksi memberi dampak positif lain, yaitu tersedianya lapangan kerja baru.<sup>58</sup> Namun dalam jangka waktu panjang maka tingkat inflasi yang tinggi sangat memberikan dampak yang negatif. Dengan tingginya tingkat inflasi hal ini yang menyebabkan barang domestik relatif lebih mahal bila

---

<sup>56</sup>P. Adiatna, Pradono, peluang surat berharga syariah negara (SBSN) sebagai alternatif pembiayaan infrastruktur transportasi, Simposium XIII FSTPT, Unika Soegijapranata, 08 January 2016.

<sup>57</sup>Pratama Rahardja, Mandala Manurung, hlm. 319

<sup>58</sup>Aziz Septiatin, mawardi, Mohammad Ade Khairur Rizki, pengaruh inflasi dan tingkat pengangguran terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, I-economic vol.2. no.1, juli 2016

dibandingkan dengan barang-barang import. inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.<sup>59</sup>

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Siwi menunjukkan bahwa terjadi hubungan antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, hal ini dibuktikan bahwa secara simultan dan parsial inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena nilai  $\text{sig} < 0,05$ .<sup>60</sup>

## 2. Hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan jumlah uang beredar

Perkembangan jumlah uang yang beredar mencerminkan perkembangan ekonomi. Biasanya apabila perekonomian tumbuh dan berkembang, maka jumlah uang yang beredar juga akan bertambah. Menurut Sukirno, komposisi jumlah uang yang beredar di masyarakat dapat dibedakan menjadi dua bagian, pertama yaitu uang beredar dalam pengertian sempit, yang digunakan untuk transaksi yaitu M1 (*narrow money*), kedua yaitu uang yang beredar dalam arti luas yang biasa disebut dengan M2 (*broad monney*).<sup>61</sup> Berdasarkan hipotesa Keynes yakni penawaran uang (*Money Supply*) memiliki pengaruh positif terhadap

---

<sup>59</sup> [www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

<sup>60</sup> Siwi Nur Indriyani, Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2005-2015, UNKRIS, Jatiwaringin Jakarta Timur, ISSN: 2338-4794, vol.4. no. 2, Mei 2016.

<sup>61</sup> Sukirno, sadono, hlm. 236

output dan pertumbuhan ekonomi.<sup>62</sup> Apabila terjadi kelebihan jumlah uang beredar, bank Indonesia akan mengambil kebijakan suku bunga yang nantinya akan mendorong para investor untuk menginvestasikan uangnya dan kemudian akan memicu pertumbuhan ekonomi.

Kalangan otoritas moneter dan pemerintah mempunyai tugas untuk menciptakan uang yang cukup sehingga pertambahannya dapat selalu selaras dengan jalannya pembangunan negara. Kekurangan modal dan terbatasnya pendapatan pemerintah seringkali menimbulkan dorongan yang kuat kepada pemerintah untuk meminjam secara berlebihan kepada bank sentral, jika hal ini terus berlanjut maka laju pertumbuhan jumlah uang yang beredar di masyarakat akan menjadi semakin cepat, kemudian akan mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi.

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Khairil yang menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar memiliki hubungan positif searah dan signifikan pada tingkat kepercayaan 1% dengan pertumbuhan ekonomi (PDB). Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar akan merangsang kegiatan ekonomi pada sektor riil.<sup>63</sup>

### 3. Hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan sukuk

Pertumbuhan ekonomi akan menjadi lebih pesat salah satunya dengan meningkatkan efisiensi penanaman modal (investasi) yang dijalankan. Pertumbuhan ekonomi suatu negara baru dimungkinkan jika

<sup>62</sup>Keynes dalam <http://www.google.co.id/amp/s/imajelis.wordpress.com/2017/12/14/pengaruh-jumlah-uang-beredar-pada-pertumbuhan-ekonomi/amp/>.

<sup>63</sup>Khairil Anwar, pengaruh intermediasi keuangan dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, jurnal E-mabis, vol. 12, no.1, 2011

investasi neto lebih besar daripada nol.<sup>64</sup> Peningkatan investasi akan memberikan dampak signifikan bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi negara.<sup>65</sup> Kebijakan investasi yang dilakukan pemerintah untuk mendukung pertumbuhan ekonomi berupa penerbitan Surat Berharga Negara terdiri dari penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan (SBSN) (atau yang biasa dikenal sebagai sukuk negara). Sukuk merupakan salah satu instrumen baru yang menjadi instrumen keuangan negara dalam membiayai perbelanjaan negara, dengan bantuan pendanaan yang didapatkan dari penerbitan sukuk tersebut tentunya akan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Negara tidak terlalu terbebani dengan terus-menerus mencetak mata uang untuk menutupi defisit anggaran.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh bahril datuk mengatakan bahwa sukuk berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, bahril mengatakan bahwa dapat dipastikan akumulasi modal yang berasal dari penjualan Sukuk Negara akan menimbulkan akselerasi dalam pertumbuhan ekonomi. Dengan dukungan dana sukuk tersebut pemerintah akan lebih cepat merealisasikan pembangunan infrastruktur yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi.<sup>66</sup>

#### 4. Hubungan antara inflasi dengan jumlah uang beredar

Menurut Samuelson salah satu gejala ekonomi makro adalah inflasi. Inflasi adalah sebuah kecenderungan yang ditandai dengan naiknya

<sup>64</sup>Prathama Rahardja, dan M.Manurung, Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar,(Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI, 2008), hlm. 23

<sup>65</sup>AhmadSubagyo, Studi Kelayakan,(Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007), hlm. 28

<sup>66</sup>Bahril Datuk, SUKUK, Dimensi baru pembiayaan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi, jurnal riset akuntansi dan bisnis, vol. 14, no.1, maret 2014.

harga komoditi kebutuhan pokok yang disebabkan oleh mata uang lokal mengalami penurunan nilai yang disebabkan karena jumlah uang beredar terlalu banyak.<sup>67</sup> Meningkatnya jumlah uang beredar menyebabkan naiknya permintaan terhadap barang dan jasa. Jika jumlah barang dan jasa yang diminta tidak seimbang dengan jumlah barang dan jasa yang diproduksi, maka akan terjadi peningkatan harga. Peningkatan harga kemudian mendorong naiknya jumlah uang yang diminta masyarakat. Berdasarkan teori kuantitas uang (*quantity theory of money*) tersebut maka dapat dikatakan bahwa jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian menentukan nilai uang, sementara pertumbuhan jumlah uang beredar merupakan sebab utama terjadinya inflasi.<sup>68</sup>

Dengan kata lain laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi secara berkelanjutan akan menghasilkan laju inflasi yang tinggi dan laju pertumbuhan uang beredar yang rendah pada gilirannya akan mengakibatkan laju inflasi rendah. Dengan artian bahwa laju inflasi yang tinggi tidak akan berlangsung terus apabila tidak disertai dengan laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi.

Hubungan antara inflasi dan jumlah uang beredar diteliti oleh Theodores, dkk yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi di

---

<sup>67</sup>Samuelson., Paul A., dan Nordhaus, William D. *Macro Economics*. 15th ed. (New York: McGraw Hill. 1995).

<sup>68</sup>Putu Oktavia, analisis makroekonomi, MET 08.05 dalam <http://magisterekonomi.files.wordpress.com>

Indonesia.<sup>69</sup> Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Paidi Hidayat, dari hasil uji kointegrasi dan VECM menunjukkan adanya hubungan keseimbangan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang atau dengan kata lain terdapat hubungan kointegrasi antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Sementara melalui pengujian *Granger Causality test* memperlihatkan adanya hubungan yang searah diantara variabel-variabel yang diteliti, yakni perubahan jumlah uang beredar menyebabkan terjadinya perubahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sedangkan inflasi menyebabkan terjadinya perubahan pertumbuhan ekonomi, juga inflasi menyebabkan jumlah uang beredar di Indonesia selama periode penelitian.<sup>70</sup>

#### 5. Hubungan antara inflasi dengan sukuk

Inflasi yang ringan atau lambat sangat penting sebagai pemicu pertumbuhan ekonomi, inflasi yang lambat akan mendorong pertumbuhan ekonomi, meningkatkan keuntungan perusahaan, dan menggerakkan investasi di masa depan. Hal sebaliknya terjadi bila inflasi tinggi terjadi, di mana perekonomian tidak akan tumbuh, yang disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, pemilik modal akan cenderung menginvestasikan uangnya pada hal-hal yang bersifat spekulatif, seperti rumah dan tanah daripada melakukan investasi pada sektor produktif. Kedua, institusi keuangan akan

<sup>69</sup>Theodores Maniela Langi, Vecky Masinambow, Hanly Siwu, analisis pengaruh suku bunga BI, jumlah uang beredar, dan tingkat kurs terhadap tingkat inflasi di Indonesia, jurnal berkala ilmiah efisiensi, volume 14 no. 2, mei 2014

<sup>70</sup>Paidi Hidayat, Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, Jurnal Ekonom, Vol 13 No 1, Januari 2010, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

menaikkan tingkat suku bunga untuk menghindari kemerosotan nilai modal yang dipinjamkan. Peningkatan suku bunga akan menyebabkan pemilik modal mengurangi bentuk investasinya pada usaha yang produktif.<sup>71</sup> Dengan berinvestasi pada produk sukuk maka uang yang ada pada masyarakat akan ditarik, dana investasi digunakan kepada program yang lebih produktif, yang kemudian akan menstabilkan tingkat inflasi. Seperti halnya dalam kerangka yang dikemukakan BI, BI mengungkapkan bahwa salah satu faktor pendukung terhadap tingkat inflasi yaitu investasi karena investasi nantinya akan mempengaruhi terhadap permintaan dan penawaran, kemudian permintaan dan penawaran akan menyebabkan naik turunnya tingkat inflasi. Salah satu dari instrumen investasi yang digunakan oleh negara yaitu sukuk.<sup>72</sup>

#### 6. Hubungan antara jumlah uang beredar dengan sukuk

Terdapat beberapa cara bagi pemerintah untuk menarik jumlah uang beredar, salah satunya yaitu dengan menerbitkan instrumen investasi pada operasi pasar terbuka, salah satu instrumen investasi negara yang sesuai dengan syariah yaitu sukuk. Ketika sukuk sudah diterbitkan di pasar terbuka, maka uang yang beredar di masyarakat akan berkurang karena masyarakat sudah menginvestasikan dananya. Faktor yang mempengaruhi Uang Beredar adalah Aktiva Luar Negeri Bersih (*Net Foreign Assets/NFA*) dan Aktiva Dalam Negeri Bersih (*Net Domestic Assets/NDA*). NFA dan NDA terdiri dari tagihan surat utang negara, dll. Salah satu instrumen surat utang negara yang digunakan yaitu

---

<sup>71</sup>Ibid, hlm. 45

<sup>72</sup> www.BI.go.id

(SBSN)/sukuk negara.<sup>73</sup> Dengan demikian, tingkat investasi sukuk akan mempengaruhi jumlah uang beredar di masyarakat.

Dalam Islam, fungsi uang tidak hanya sekedar sebagai alat tukar, namun juga sebagai jaga-jaga (investasi). Uang diibaratkan seperti air. Jika air di sungai itu mengalir, maka air tersebut akan bersih dan sehat. Jika air berhenti (tidak mengalir secara wajar) maka air tersebut menjadi busuk dan berbau. Demikian halnya dengan uang. Uang yang berputar untuk produksi (investasi) akan dapat menimbulkan kemakmuran dan kesehatan ekonomi masyarakat. Sedangkan jika uang ditahan maka dapat menyebabkan macetnya roda perekonomian, sehingga dapat menyebabkan krisis atau penyakit-penyakit ekonomi lainnya.<sup>74</sup>

Dalam al-qur'an sudah dijelaskan tentang dilarangnya penyimpanan uang.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ  
وَيَصُدُّونَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ  
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih. (QS. At-Taubah: 34)<sup>75</sup>

<sup>73</sup>www. BI.go.id

<sup>74</sup>Muhammad, dasar-dasar keuangan Islam, (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), hlm. 70-71

<sup>75</sup>Al quran

Maka dari itu Islam mengancam bagi yang melakukan penyimpanan uang tidur (tidak dimanfaatkan). Kholifah Umar bin Khattab pun pernah menekankan supaya umat Islam menggunakan modal secara produktif, dengan pernyataannya “mereka yang mempunyai uang perlu mengembangkan (menginvestasikan), dan mereka yang mempunyai tanah perlu mengolahnya”.<sup>76</sup>

Dari sisi kebijakan moneter, kebijakan uang ketat/kontraktif (salah satunya dengan menerbitkan surat berharga) akan mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat. Besar kemungkinan hal ini akan dapat mengurangi daya beli secara agregat.<sup>77</sup>

### C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini merujuk pada teori-teori yang ada dan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Berdasarkan hal tersebut, maka dalam penelitian ini akan dirumuskan beberapa hipotesa, antara lain:

1. Terdapat kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi
2. Terdapat kausalitas granger antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi
3. Terdapat kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar
4. Terdapat kausalitas granger antara pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar
5. Terdapat kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi dan sukuk

<sup>76</sup> Muhammad, dasar-dasar keuangan Islam, hlm. 172

<sup>77</sup>Prathama rahardja, mandala manurung, pengantar ilmu ekonomi (mikroekonomi & makroekonomi) edisi revisi, (Jakarta: fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), hlm. 322

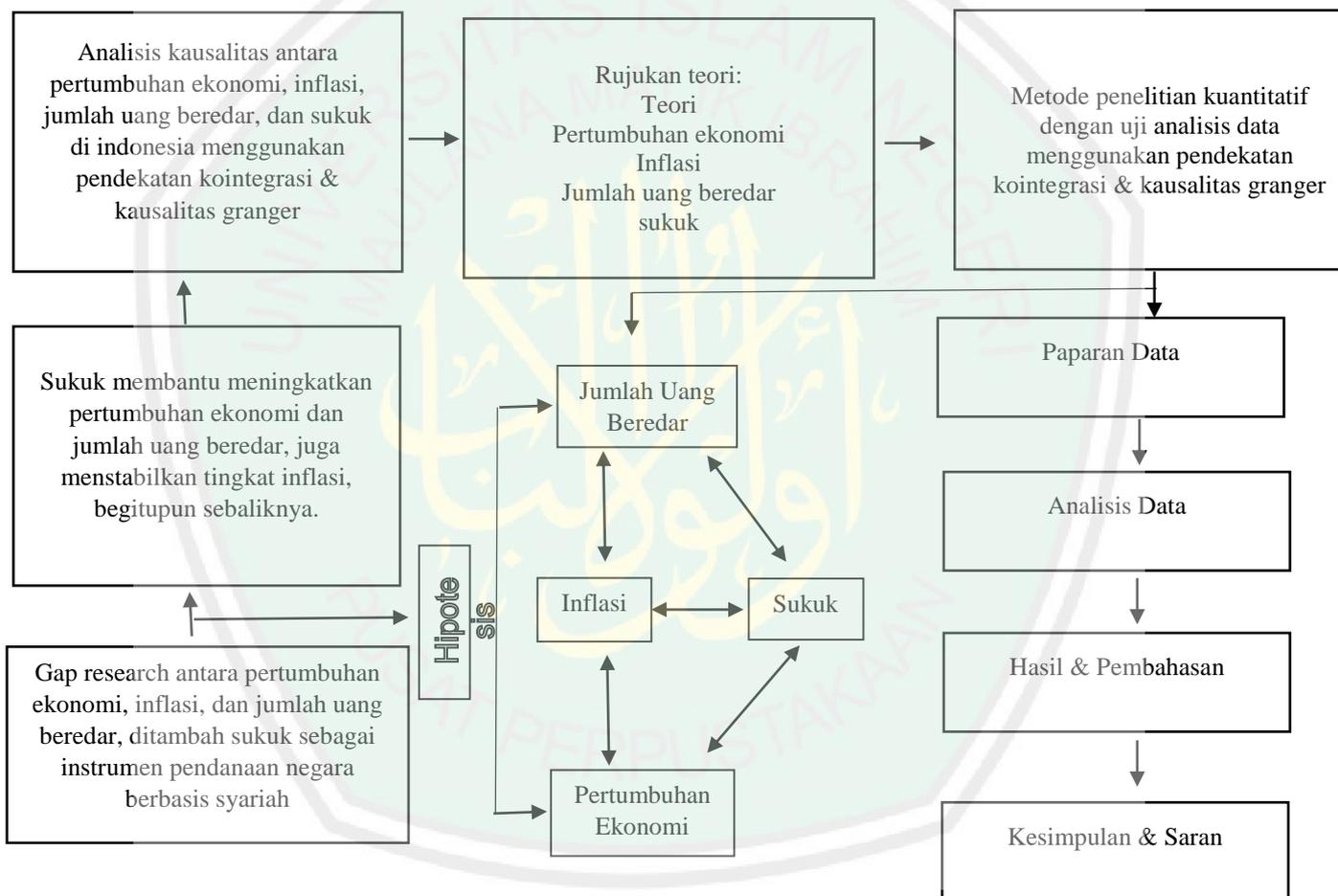
6. Terdapat kausalitas granger antara pertumbuhan ekonomi dan sukuk
7. Terdapat kointegrasi antara jumlah uang beredar dan inflasi
8. Terdapat kausalitas granger antara jumlah uang beredar dan inflasi
9. Terdapat kointegrasi antara jumlah uang beredar dan sukuk
10. Terdapat kausalitas granger antara jumlah uang beredar dan sukuk
11. Terdapat kointegrasi antara inflasi dan sukuk
12. Terdapat kausalitas granger antara inflasi dan sukuk



### D. Kerangka Berfikir

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian tentang hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, defisit APBN, dan sukuk dengan menggunakan analisis kausalitas granger sebagai berikut:

Gambar 2.1  
Kerangka Berfikir



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan uji kausalitas granger. Sugiyono mengatakan penelitian kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian. Metode ini disebut sebagai metode positivistik karena berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode ini sebagai metode ilmiah karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu konkrit/empiris, obyektif, terukur, rasional, dan sistematis.

Metode ini juga disebut sebagai metode *discovery*, karena dengan metode ini dapat ditemukan dan dikembangkan berbagai iptek baru. Dan metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik.<sup>78</sup> Jadi penelitian kuantitatif adalah suatu metode yang berusaha untuk memberikan gambaran sistematis, faktual, akurat dan terukur. Alasan peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif karena data dalam penelitian ini menggunakan data yang bersifat angka-angka, juga tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji variabel. Tujuan dari uji

---

<sup>78</sup>Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2012), Hlm. 7

kausalitas granger yaitu untuk meneliti apakah A mendahului B, ataukah B mendahului A, ataukah hubungan antara A dan B timbal balik.<sup>79</sup> Alasan peneliti menggunakan analisis kausalitas granger karena peneliti ingin mengetahui sebab akibat antar variabel, apakah antar variabel penelitian saling mempengaruhi atau tidak.

## B. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan metode Ex Post Facto, yaitu metode ini merupakan metode yang sering digunakan untuk penelitian yang sedang meneliti hubungan antara sebab dan akibat. Adanya hubungan sebab dan akibat berdasarkan atas kajian teoritis, jika suatu variabel tertentu dapat mengakibatkan variabel tertentu lainnya.<sup>80</sup>

Menurut Newman dapat dibagi menjadi empat, yaitu berdasarkan tujuan, manfaat, dimensi waktu, dan teknik pengumpulan data.<sup>81</sup> Berdasarkan tujuannya, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan perbedaan atau pengaruh satu variabel dengan variabel lain. Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini merupakan penelitian murni (*basic research*) karena penelitian ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan peneliti sendiri dan dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan. Berdasarkan dimensi waktu,

<sup>79</sup>Mudrajat Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007), Hlm. 69

<sup>80</sup> [www.pelajaran.co.id/2016](http://www.pelajaran.co.id/2016)

<sup>81</sup>Newman William Lawrence, *Social Research Methods: Qualitative And Quantitative Approaches*, Boston: Allyn And Bacon, 1997.

penelitian ini termasuk penelitian *cross sectional* karena hanya dilakukan pada satu kurun waktu tertentu, yaitu pada tahun 2009-2017.

### C. Populasi dan sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.<sup>82</sup> Populasi dalam penelitian ini adalah data perkembangan (PDB, inflasi, Jumlah uang beredar, dan sukuk) tahunan di Indonesia yang diambil dari data BI dan BPS.

Sampel adalah suatu prosedur pengambilan data di mana hanya sebagian populasi saja yang diambil dan digunakan untuk menentukan sifat serta ciri yang dikehendaki dari suatu populasi. Berhubung variabel sukuk negara diterbitkan pada tahun 2008 pada triwulan ketiga, maka Sampel dalam penelitian ini menggunakan data triwulanan dari tahun 2009-2017.

Berhubung data penelitian ini menggunakan data yang tidak normal (Pertumbuhan ekonomi dan inflasi menggunakan persen, dan JUB dan sukuk menggunakan nominal), maka sebelum melakukan analisis, data tersebut harus di transformasikan terlebih dahulu menggunakan transformasi log natural. Dalam bahasa latin Logaritma Natural adalah *logarithmus naturalis*. Logaritma natural didefinisikan untuk semua bilangan real positif  $x$  dan dapat juga didefinisikan untuk

---

<sup>82</sup>Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*, Hlm. 80

bilangan kompleks yang bukan 0. Logaritma natural pertama kali digunakan oleh matematikawan Swiss yaitu Leonhard Euler.

Rumus excel transformasi logaritma natural adalah:  
 $=\text{Ln}(\text{data asli})$ . Apabila data asli ada di Cell A4 maka rumusnya:  
 $=\text{Ln}(A4)$ .

#### D. Data dan jenis data

Data penelitian adalah segala fakta dan angka yang dapat dijadikan bahan untuk menyusun suatu informasi.<sup>83</sup> Data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif, data kuantitatif adalah data yang bersifat angka-angka dan dapat dihitung. Sedangkan jenis datanya menggunakan data sekunder, data sekunder yaitu data yang diperoleh/dikumpulkan dan disatukan oleh studi-studi sebelumnya atau yang diterbitkan oleh berbagai instansi lain. Biasanya sumber tidak langsung berupa data dokumentasi dan arsip-arsip resmi. Data sekunder menggunakan data deret waktu (*time series*). Data time series merupakan sekumpulan nilai suatu variabel yang diambil pada waktu yang berbeda dan dikumpulkan secara berkala pada interval waktu tertentu, misalnya harian, bulanan, triwulanan, tahunan, dan sebagainya.<sup>84</sup>

#### E. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dalam suatu penelitian, berfungsi agar seorang peneliti mengetahui pengukuran variabel sehingga dapat

<sup>83</sup>Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2010), Hlm. 96

<sup>84</sup>Mahyus Ekananda, *Ekonometrika Dasar: Untuk Penelitian Bidang Ekonomi, Sosial Dan Bisnis*, (Jakarta: Mitrawacana Media, 2015), Hlm. 413

mengetahui baik buruknya pengukuran tersebut. Berikut ini akan dipaparkan definisi operasional variabel dalam penelitian ini.

Tabel 3.1  
Definisi operasional variabel

Variabel	Konsep/definisi	Indikator	Skala
Pertumbuhan Ekonomi ( $X_1$ )	Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan dalam kemampuan dari suatu perekonomian dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa. (Tulus T.H. Tambunan)	Rata-rata PDB per kapita berdasarkan harga konstan tahun 2010	Rasio
Inflasi ( $X_2$ )	inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. (Pratama Rahardja)	Tingkat inflasi yang diperoleh dari indeks harga konsumen (IHK)	Rasio
Jumlah Uang Beredar ( $X_3$ )	jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat. (Frederic S. Mishkin)	Rata-rata jumlah uang yang beredar berdasarkan M2	Rasio
Sukuk ( $X_4$ )	Sukuk didefinisikan sebagai suatu dokumen sah yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti uang terhadap pemilikan suatu harta yang boleh dipindahmilikkan dan bersifat kekal atau jangka panjang. ( )	Rata-rata jumlah SBSN (Surat Berharga Syariah Nasional) outstanding	Rasio

#### F. Teknik pengumpulan data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi

yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, legger, agenda, dan sebagainya.<sup>85</sup> Teknik pengumpulan pada penelitian ini yaitu melalui dari media website yang diperoleh dari data BI, KEMENKEU, dan BPS.

Tabel 3.2  
Pengumpulan Data

No.	Data yang dibutuhkan	Sumber data
1	Pertumbuhan ekonomi triwulanan (2009-2017)	BPS
2	Inflasi berdasarkan IHK triwulanan (2009-2017)	BI
3	Jumlah uang beredar berdasarkan M2 triwulanan (2009-2017)	BI
4	Sukuk triwulanan (2009-2017)	KEMENKEU

Sumber: peneliti

### G. Teknik Analisis Data

Analisis data digunakan untuk meringkaskan data dalam bentuk yang mudah dipahami dan ditafsirkan sehingga hubungan antar problem penelitian dapat dipelajari dan diuji.<sup>86</sup> Analisis data dalam penelitian kuantitatif lazim disebut analisis statistik karena menggunakan rumus-rumus statistik.<sup>87</sup> Adapun langkah dalam menganalisis data adalah sebagai berikut:

a. Melakukan uji stasioneritas

<sup>85</sup>Suharsimi Arikunto, Hlm. 274

<sup>86</sup>Moh Kasiram, *Metodologi Penelitian: Refleksi Pengembangan Dan Pemahaman Dan Penguasaan Metodologi Penelitian*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), Hlm. 120.

<sup>87</sup>Ahmad Tanzeh, *Pengantar Metode Penelitian*, (Yogyakarta: Teras, 2009), Hlm. 71.

Di dalam analisis runtun waktu, asumsi stasioneritas dari data merupakan sifat yang penting. Pada model stasioner, sifat-sifat statistik di masa yang akan datang dapat diramalkan berdasarkan data historis yang telah terjadi di masa lalu. Pengujian stasioneritas dari suatu data runtun waktu dapat dilakukan dengan beberapa cara, di antaranya:<sup>88</sup>

- 1) Untuk mendeteksi ketidak-stasioneran data dalam *mean* (rata-rata) dapat digunakan plot dari data dalam urutan waktu, plot fungsi autokorelasi dan plot fungsi autokorelasi parsial. Jika data mengandung komponen trend maka plot *AutoCorelation Function* (ACF)/ *Partial AutoCorelation Function* PACF akan meluruh secara perlahan dan data non-stasioner dalam mean.
- 2) Untuk mendeteksi ketidak-stasioneran dalam variansi dapat digunakan plot ACF/PACF dari residual kuadrat.
- 3) Uji *unit root*, stasioneritas juga dapat diperiksa dengan mengamati apakah data runtun waktu mengandung akar unit (*unit root*), yakni apakah terdapat komponen trend yang berupa random walk dalam data. Terdapat berbagai metode untuk melakukan uji akar unit, di antaranya Dickey-Fuller, Augmented Dickey Fuller dan lain-lain. Sejak munculnya penelitian oleh Levin dan Lin (1992, 1993). Penggunaan tes akar unit data panel telah menjadi sangat populer di kalangan peneliti empiris dengan akses ke kumpulan data panel. Hal ini

---

<sup>88</sup>Dedi Rosadi, *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan Dengan Eviews*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2012), Hlm. 38

sekarang argumen yang berlaku umum bahwa akar unit tes umum digunakan seperti Dickey  $\pm$  Fuller (DF), Augmented Dickey  $\pm$  Fuller (ADF) dan Phillips  $\pm$  Perron (PP) tes dalam membedakan unit root null dari alternatif stasioner, dan bahwa menggunakan data unit panel tes root adalah salah satu cara meningkatkan kekuatan tes unit root didasarkan pada serangkaian waktu.<sup>89</sup>

Dalam penelitian ini metode yang peneliti gunakan untuk menguji stasioneritas data yaitu menggunakan uji unit root dengan ADF, karena uji root diyakini lebih objektif dalam pengukurannya, juga ADF merupakan bentuk pengembangan dari DF di mana uji ADF ini selain untuk menguji peubah yang menjadi regresor, dipertimbangkan pula lag dari peubah.<sup>90</sup> Juga uji ADF mengatasi kemungkinan adanya masalah autokorelasi pada error terms dengan menambahkan lags.<sup>91</sup> Nilai statistik ADF ditunjukkan oleh nilai t statistik. Jika nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya, maka data yang diamati menunjukkan stasioner dan jika sebaliknya nilai statistik ADF lebih kecil dari nilai kritisnya maka data tidak stasioner.<sup>92</sup>

<sup>89</sup>G.S. Maddala, Shaowen Wu, *A Comparative Study Of Unit Root Tests Woth Panel Data And Anew Simple Test*, *Oxford Bulletin Of Economics And Statistics*, Special Issue (1999) 0305-9049.

<sup>90</sup>Budiman Hutabarat, Sumedi, Analisis Ordo Integrasi beberapa Peubah Ekonomi, *JA.E*. Volume 19, No. 2, Oktober 2001 : 1 - 16

<sup>91</sup>Gujarati dalam <https://dhietamustofa.wordpress.com/2013/12/10/review-uji-stasioneritas-data-dari-jurnal-internasional/>.

<sup>92</sup>Moch. Doddy Ariefianto, *Ekonometrika: Esensi Dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*, (TT: Penerbit Erlangga, 2012), Hlm. 107

Bentuk persamaan uji stasioneritas tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\Delta PE_t = \alpha + y_{t-1}^r + \sum_{i=1}^p \beta \Delta PE_{t-i+1} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta INF_t = \alpha + y_{t-1}^r + \sum_{i=1}^p \beta \Delta INF_{t-i+1} + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta JUB_t = \alpha + y_{t-1}^r + \sum_{i=1}^p \beta \Delta JUB_{t-i+1} + \varepsilon \dots \dots \dots (3)$$

$$\Delta SUK_t = \alpha + y_{t-1}^r + \sum_{i=1}^p \beta \Delta SUK_{t-i+1} + \varepsilon \dots \dots \dots (4)$$

Dimana:

$\Delta PE_t, \Delta INF_t, \Delta JUB_t, \Delta SUK_t$  = bentuk dari *first different*

$\alpha$  = intersep

PE, INF, JUB, SUK = variabel yang diuji stasioneritasnya

P = panjang lag yang digunakan dalam model

$\varepsilon$  = *error term*

Jika dari hasil uji stasioneritas berdasarkan hasil uji ADF diperoleh data seluruh variabel belum stasioner pada level, atau integrasi derajat nol  $I(0)$ , maka untuk memperoleh data yang stasioner dapat dilakukan dengan cara *differencing* data, yaitu dengan cara mengurangi data tersebut dengan data periode data sebelumnya. Dengan demikian melalui *differencing* pertama (*first difference*) di peroleh data selisih. Prosedur data ADF kemudian diaplikasikan kembali untuk menguji data *first difference*. Jika dari hasil uji ternyata data *ferst difference* telah stasioner, maka dikatakan data time series tersebut terintegrasi pada derajat pertama  $I(1)$  untuk seluruh variabel. Tetapi jika data *first difference* tersebut belum stasioner maka perlu dilakukan *differencing* kedua

pada tahap tersebut. Prosedur ini seterusnya dilakukan hingga diperoleh data yang stasioner.<sup>93</sup>

b. Optimum Lag

Salah satu permasalahan yang terjadi dalam uji stasioneritas adalah penentuan Lag optimal. Haris menjelaskan bahwa jika Lag yang digunakan dalam uji stasioneritas terlalu sedikit, maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses *white noise* sehingga model tidak dapat mengestimasi *actual error* secara tepat. Akibatnya,  $\gamma$  dan standar kesalahan tidak diestimasi secara baik. Namun demikian, jika memasukkan terlalu banyak Lag, maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak  $H_0$  karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi derajat bebas.<sup>94</sup> Selanjutnya, untuk mengetahui jumlah Lag optimal yang digunakan dalam uji stasioneritas, berikut adalah kriteria yang digunakan.

$$\text{Akaike Information Criterion (AIC)} \quad : -2 \left[ \frac{1}{T} \right] + 2(\kappa + T)$$

$$\text{Schwarz Information Criterion (SIC)} \quad : -2 \left[ \frac{1}{T} \right] + \kappa \frac{\log(T)}{T}$$

$$\text{Hannan-Quinn Information Criterion (HQ)} \quad : -2 \left[ \frac{1}{T} \right] +$$

$$2\kappa \log \left[ \frac{\log(T)}{T} \right]$$

Di mana

<sup>93</sup>Ibid, hlm. 107-108

<sup>94</sup>Shochrul R. Ajija, dkk, Cara cerdas menguasai Eviews, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), hlm. 166-167

1 = nilai fungsi log likelihood yang sama jumlahnya dengan  
 $-\frac{T}{2} \left[ 1 + \log(2\pi) + \log \left[ \frac{\varepsilon' \varepsilon}{T} \right] \right]$ ;  $\varepsilon' \varepsilon'$  merupakan *sum of squared residual*

T = jumlah observasi

$\kappa$  = parameter yang diestimasi

dalam penentuan lag optimal dengan menggunakan kriteria informasi tersebut, kita pilih/tentukan kriteria yang mempunyai final prediction error correction (FPE) atau jumlah dari AIC, SIC, dan HQ yang paling kecil di antara berbagai lag yang diajukan.<sup>95</sup>

#### c. Uji kointegrasi

Model kointegrasi yang diusulkan oleh Granger pada tahun 1981 dan dikembangkan oleh Engle dan Granger pada tahun 1987. Model ini populer karena memungkinkan mencari kembali untuk mengambil serius dua fakta yang tampaknya bertentangan: (1) data ekonomi biasanya muncul untuk memiliki Unit akar (yaitu, memiliki tren stokastik), (2) teori ekonomi sering menunjukkan 'keseimbangan' atau hubungan jangka panjang mungkin ada di antara variabel. Model kointegrasi mencocokkan fakta-fakta ini dengan memungkinkan kombinasi linear dari individual I (1) seri menjadi I (0), ekuivalen, kesalahan residu dalam regresi linear diambil untuk menjadi stasioner.<sup>96</sup>

<sup>95</sup>Ibid, hlm. 167

<sup>96</sup>Granger dalam Bruce E. Hansen, *Heteroskedastic Cointegration*, *Journal Of Econometrics* 54 (1992) 139-158, North-Holland

Kointegrasi adalah suatu hubungan jangka panjang antara peubah-peubah yang meskipun secara individual tidak stasioner, tetapi kombinasi linier antara peubah tersebut dapat menjadi stasioner.<sup>97</sup> seperti yang dikatakan oleh Hanger, “*for cointegration, a pair of integrated, or smooth series, must have the property that a linear combination of them is stationary*”.<sup>98</sup> Dalam buku lain dikatakan bahwa kointegrasi adalah suatu konsep di dalam ekonometrika yang menunjukkan adanya fenomena keserasian/eberiringan atau fluktuasi beberapa data pada jangka waktu tertentu.<sup>99</sup> Uji kointegrasi dapat digunakan untuk mengetahui apakah dua atau lebih variabel ekonomi atau variabel finansial memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang.

Dalam penelitian ini menggunakan uji Kointegrasi dengan model Johansen, pengujian Johansen lebih dapat diandalkan untuk mendeteksi *multiple cointegration*. Maka, pengujian kointegrasi Johansen lebih *powerfull* dibandingkan pengujian Engle-Granger yang berbasis residual.<sup>100</sup>

Pada uji Johansen menggunakan dua pengujian statistik yang berbeda, yaitu *trace test* ( $\lambda_{\text{trace}}$ ) dan *maximum eigenvalue test* ( $\lambda_{\text{max}}$ ). *Trace test* menguji  $H_0$  pada persamaan kointegrasi  $\tau$  sebagai

<sup>97</sup>Dedi Rosadi, Hlm. 41

<sup>98</sup>Hanger dalam Clive W.J. Granger, *Time Series Analysis, Cointegration, And Applications*, (USA: Department Of Economics University Of California, 2003), Hlm. 361

<sup>99</sup>Mahyus Ekananda, Hlm. 416

<sup>100</sup>Arif rahman hakim, stasioneritas, akar unit, & kointegrasi : pengantar time series, materi ini pernah disampaikan pada kuliah asistensi di pascasarjana ilmu ekonomi FE UI TA 2011/2012 sd 2013/2014, 02 April 2015

kointegrasi alternatif dari persamaan kointegrasi  $-\kappa$ , dimana  $\kappa$  merupakan bilangan variabel endogen untuk  $\tau = 0, 1, \dots, k-1$ . Pengujian  $H_0$  melalui trace test dapat ditunjukkan melalui persamaan berikut ini.

$$LR_{tr}(\tau|\kappa) = -T \sum_{i=r+1}^{\kappa} \log(1-\lambda_i) \dots \dots \dots (5)$$

Di mana  $\lambda_i$  merupakan eigenvalue terbesar dari matriks  $\Pi$ . Sementara itu, maximum eigenvalue test menguji  $H_0$  pada persamaan kointegrasi  $\tau$  sebagai kointegrasi alternatif dari persamaan kointegrasi  $-\kappa+1$ . Pengujian  $H_0$  melalui maximum eigenvalue test dapat ditunjukkan melalui persamaan berikut ini.<sup>101</sup>

$$\begin{aligned} LR_{tr}(\tau|\kappa+1) &= -T \log(1-\lambda_{\tau+1}) \\ &= LR_{tr}(\tau|\kappa) - LR_{tr}(\tau+1|\kappa); \tau = 0, 1, \dots, \kappa-1.. (6) \end{aligned}$$

Adanya kointegrasi bisa dilihat dengan membandingkan nilai Max-Eigen dan nilai Trace nya. Jika nilai Max-Eigen dan Trace nya lebih besar dari nilai kritisnya, maka data tersebut terkointegrasi.<sup>102</sup>

#### d. Uji VAR

*Vector Autoregression* (VAR) adalah pengembangan dari model ARDL. VAR melonggarkan asumsi variabel yang bersifat eksogen pada ARDL. Dalam kerangka VAR, dimungkinkan untuk melakukan estimasi terhadap serangkaian variabel yang diduga mengalami endogenitas.<sup>103</sup>

<sup>101</sup>Shochrul R. Ajija, hlm. 191

<sup>102</sup>Ibid, hlm. 200

<sup>103</sup>Dedi Rosadi, hlm. 43

Metodologi VAR pertama kali ditemukan oleh Sims pada tahun 1980. Ia mengkritik pendekatan persamaan struktural ekonometri karena sangat rentan terhadap kritik Lucas pada tahun 1976. Agar suatu *Reduced Form* dapat diestimasi secara tidak bias dan konsisten serta dapat dipergunakan sebagai alat perumusan kebijakan maka variabel eksogen tidak cukup bersifat *strongly exogenous* tetapi harus super exogenous. Asumsi ini terlalu ketat dan sulit dipenuhi.<sup>104</sup>

Model umum VAR yaitu:

$$PE_t = \alpha_{1i} + \sum \beta_{1i}(PE)_{t-1} + \sum \gamma_{1i}(INF)_{t-1} + \sum \lambda_{1i}(JUB)_{t-1} + \sum \square_{1i}(SUK)_{t-1} + \epsilon_t \dots \dots \dots (7)$$

$$INF_t = \alpha_{2i} + \sum \beta_{2i}(PE)_{t-1} + \sum \gamma_{2i}(INF)_{t-1} + \sum \lambda_{2i}(JUB)_{t-1} + \sum \square_{2i}(SUK)_{t-1} + \epsilon_t \dots \dots \dots (8)$$

$$JUB_t = \alpha_{3i} + \sum \beta_{3i}(PE)_{t-1} + \sum \gamma_{3i}(INF)_{t-1} + \sum \lambda_{3i}(JUB)_{t-1} + \sum \square_{3i}(SUK)_{t-1} + \epsilon_t \dots \dots \dots (9)$$

$$SUK_t = \alpha_{4i} + \sum \beta_{4i}(PE)_{t-1} + \sum \gamma_{4i}(INF)_{t-1} + \sum \lambda_{4i}(JUB)_{t-1} + \sum \square_{4i}(SUK)_{t-1} + \epsilon_t \dots \dots \dots (10)$$

Dalam estimasi VAR, untuk mengetahui apakah variabel satu mempengaruhi variabel lain dan sebaliknya, kita dapat mengetahuinya dengan membandingkan nilai t-statistik hasil estimasi terhadap nilai t-tabel. Jika nilai t-statistik lebih besar

<sup>104</sup>Moch. Doddy Ariefianto, Hlm. 112

daripada nilai t-tabelnya, maka dapat dikatakan bahwa variabel satu mempengaruhi variabel lain.<sup>105</sup>

e. Uji VECM

Apabila terdapat sejumlah variabel yang mengandung unit root dan tidak berkointegrasi satu dengan yang lain, maka variabel yang mengandung unit root harus didiferensikan dan variabel stasioner hasil deferensi dapat digunakan dalam model VAR. Dalam keadaan semua variabel mengandung unit root, namun berkointegrasi, maka dapat digunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM).<sup>106</sup>

Bentuk umum VECM dengan rank kointegrasi  $r \leq k$  adalah sebagai berikut:

$$\nabla Y_t = \pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \nabla \Gamma_i Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (11)$$

Dimana:

$\nabla$  = *operating differencing*

$Y_{t-1}$  = vektor peubah endogen dengan lag ke-1 berukuran  $n \times 1$

$\varepsilon_t$  = vektor residual berukuran  $n \times 1$

$\pi$  = matriks koefisien kointegrasi

$\Gamma_i$  = matriks berukuran  $(n \times n)$  koefisien variabel endogen ke-i

f. Uji kausalitas Granger

<sup>105</sup>Shochrul R. Ajija, dkk, hlm. 180

<sup>106</sup>Ibid, Hlm. 216

Uji kausalitas granger dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen, kausalitas granger digunakan untuk melihat hubungan antar variabel. Uji kausalitas pertama kali dikemukakan oleh Engel dan Granger. Tujuan dari kausalitas Granger adalah meneliti apakah A mendahului B, atautkah B mendahului A, atautkah hubungan antara A dan B timbal balik. Dengan kata lain uji kausalitas granger bertujuan untuk melihat pengaruh masa lalu dari suatu variabel terhadap kondisi variabel lain pada masa sekarang.<sup>107</sup> Pada uji kausalitas granger jika probablitiy F-statistik lebih kecil dari  $\alpha$  ( $< \alpha$ ), maka  $H_0$  ditolak. Begitupun sebaliknya, jika probablitiy F-statistik lebih besar dari  $\alpha$  ( $> \alpha$ ), maka  $H_0$  diterima.<sup>108</sup>

Model *granger causality* dinyatakan dalam bentuk persamaan berikut ini:

$$D(PE)_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i D(PE)_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(INF)_{t-j} + \mu_{t1} \dots\dots\dots (12)$$

$$D(INF)_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i D(INF)_{t-i} + \sum_{j=1}^m \square_j D(PE)_{t-j} + \mu_{t2} \dots\dots\dots (13)$$

$$D(PE)_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i D(PE)_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(JUB)_{t-j} + \mu_{t1} \dots\dots\dots (14)$$

$$D(JUB)_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i D(JUB)_{t-i} + \sum_{j=1}^m \square_j D(PE)_{t-j} + \mu_{t2} \dots\dots\dots$$

$$(15) \quad \sum_{i=1}^m \quad \quad \quad \sum_{j=1}^m$$

$$D(PE)_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i D(PE)_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(SUK)_{t-j} + \mu_{t1} \dots\dots\dots (16)$$

$$\sum_{i=1}^m \quad \quad \quad \sum_{j=1}^m$$

<sup>107</sup>Dedi Rosadi, Hlm. 42

<sup>108</sup>Shochrul R. Ajija, hlm. 177

$$D(\text{SUK})_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i D(\text{SUK})_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(\text{PE})_{t-j} + \mu_{t2} \dots \dots \dots (17)$$

$$D(\text{INF})_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i D(\text{INF})_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(\text{JUB})_{t-j} + \mu_{t1} \dots \dots \dots (18)$$

$$D(\text{JUB})_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i D(\text{JUB})_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(\text{INF})_{t-j} + \mu_{t2} \dots \dots \dots (19)$$

$$D(\text{INF})_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i D(\text{INF})_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(\text{SUK})_{t-j} + \mu_{t1} \dots \dots \dots (20)$$

$$D(\text{SUK})_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i D(\text{SUK})_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(\text{INF})_{t-j} + \mu_{t2} \dots \dots \dots (21)$$

$$D(\text{JUB})_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i D(\text{JUB})_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(\text{SUK})_{t-j} + \mu_{t1} \dots \dots \dots (22)$$

$$D(\text{SUK})_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i D(\text{SUK})_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j D(\text{JUB})_{t-j} + \mu_{t2} \dots \dots \dots (23)$$

Keterangan:

$D(\text{PE})_t$  = Pertumbuhan Ekonomi Triwulanan (persen)

$D(\text{INF})_t$  = Inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen Triwulanan  
(persen)

$D(\text{JUB})_t$  = Jumlah Uang Beredar berdasarkan M2 triwulanan  
(miliar rupiah)

$D(\text{SUK})_t$  = Sukuk Negara (SBSN) triwulanan (miliar rupiah)

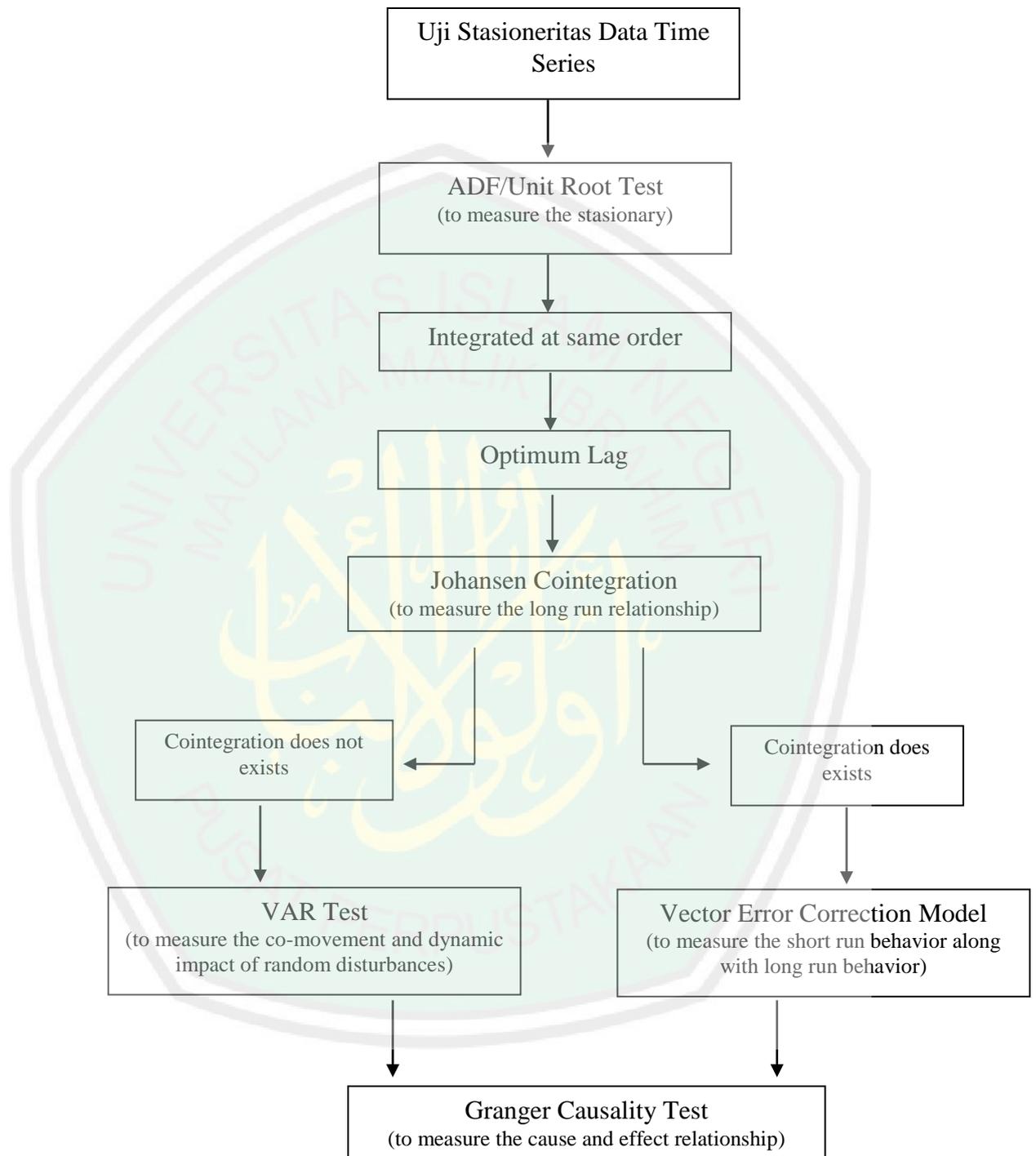
$\mu_{t1} \mu_{t2}$  = *error of term*

M = Jumlah lag

$\alpha, \beta, \lambda, \beta,$  = koefisien masing-masing variabel

Gambar 3.1

## Teknik Analisis Data



Sumber: Muhammad, dkk (2014)

## **BAB IV**

### **PAPARAN DATA DAN HASIL PENELITIAN**

#### **A. Paparan Data Hasil Penelitian**

Pada bagian ini akan disajikan deskripsi dari variabel-variabel penelitian. Adapun variabel dalam penelitian ini yaitu Pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk. Berikut adalah gambaran umum variabel penelitian;

##### **1. Pertumbuhan ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan dalam kemampuan dari suatu perekonomian dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa. Umumnya, pertumbuhan ekonomi suatu negara diukur dengan pertumbuhan PDB, PDB adalah jumlah Nilai Output (NO) dari semua sektor ekonomi atau lapangan usaha.<sup>109</sup> Produk domestik bruto sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. Statistik ini dihitung setiap tiga bulan oleh biro analisis ekonomi dari segudang sumber data primer. Tujuan PDB adalah meringkas aktivitas ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu selama periode waktu tertentu.<sup>110</sup> Berikut data pertumbuhan ekonomi triwulanan di Indonesia;

---

<sup>109</sup>Ibid, hlm. 42

<sup>110</sup>N. Gregory mankiw, makroekonomi: edisi keenam, (Jakarta: penerbit erlangga, 2006), hlm. 17

Tabel 4.1  
Pertumbuhan PDB triwulanan (persen)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	4.52	4.14	4.27	5.60
2010	5.99	6.29	5.81	6.81
2011	6.44	6.58	6.49	6.44
2012	6.32	6.34	6.21	6.19
2013	5.99	5.71	5.59	5.65
2014	5.16	5.07	5.00	5.03
2015	4.82	4.74	4.77	5.17
2016	4.92	5.18	5.01	4.94
2017	5.01	5.01	5.06	5.19

Sumber: data PBS (2009-2017)

Berdasarkan tabel pertumbuhan PDB di atas, dapat dikatakan pertumbuhan ekonomi di Indonesia relatif naik turun, pada tahun 2009 kuartal kedua mengalami penurunan sebesar 0.38 persen dari kuartal pertama, kemudian mengalami peningkatan pada kuartal ketiga dan kuartal keempat, tahun 2010 sampai tahun 2012 pertumbuhan ekonomi bisa dikatakan sebagai masa pemulihan dari tahun sebelumnya, karena secara umum dapat dilihat bahwa pada tahun tersebut masih berkisaran 6 persen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya.

Hal ini seiring membaiknya pertumbuhan ekonomi global yang mendorong naiknya volume perdagangan internasional serta memicu kenaikan harga-harga komoditas berdampak pada tingginya pertumbuhan ekspor Indonesia. Pada tahun 2010, penyumbang terbesar bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu dari sisi ekspor. Nilai ekspor meningkat tinggi hingga 31.1% atau mencapai \$ 129.8 miliar, disumbang oleh peningkatan yang terjadi di seluruh sektor, baik secara volume maupun nilai. Pada tahun 2011, pertumbuhan ekonomi tetap dalam tren meningkat dan mencapai 6.4%, diiringi oleh laju inflasi IHK yang sangat

rendah yaitu 3.79%. perekonomian Indonesia pada tahun 2012 masih tumbuh cukup baik sebesar 6.2%, meski lebih rendah dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar 6.4%. pertumbuhan ekonomi terutama ditopang oleh masih kuatnya permintaan domestik, khususnya konsumsi rumah tangga dan investasi. Kuatnya permintaan domestik mampu menahan pertumbuhan ekonomi sehingga tetap tumbuh tinggi di atas 6%, dan lebih tinggi dari rata-rata pertumbuhan ekonomi pada sepuluh tahun terakhir sebesar 5.5%.<sup>111</sup>

Kemudian pada tahun 2013 sampai tahun 2016 pertumbuhan ekonomi relatif mengalami penurunan hingga pada kuartal keempat tahun 2016 pertumbuhan ekonomi mencapai 4.94 persen. Deputi gubernur senior Bank Indonesia (BI) Mirza Adityaswara menuturkan, ada dua penyebab pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat pada periode 2013-2015. Pertama, adanya perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat (AS), salah satunya dengan menurunkan suku bunganya menjadi 0,25 persen. Penyebab kedua adalah jatuhnya harga komoditas perkebunan dan pertambangan, Mirza mengatakan, sebanyak 60 hingga 70 persen pertumbuhan ekonomi Indonesia berasal dari ekspor komoditas perkebunan serta pertambangan.<sup>112</sup>

Namun, pada tahun 2017 mengalami peningkatan kembali dari kuartal pertama hingga kuartal keempat. Suhariyanto menyebutkan, sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2017 adalah industri

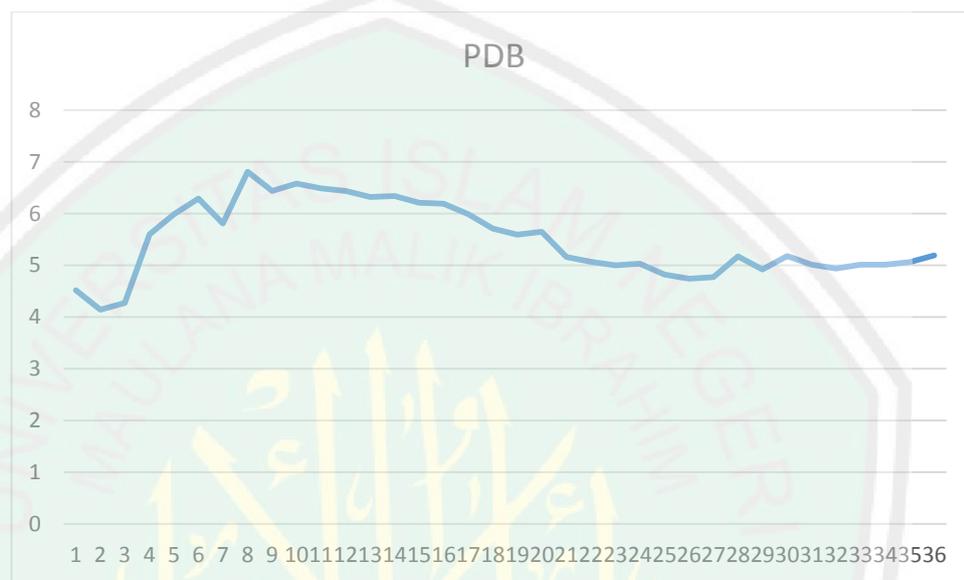
---

<sup>111</sup>Yulitaslim dalam <https://yulitaslim.wordpress.com/2014/03/07/analisis-faktor-faktor-penentu-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-dan-pasar-modal-indonesia-tahun-2008-2012>, 7 Maret 2014

<sup>112</sup>Iit Septyaningsih/red: M. Iqbal dalam [www.republika.co.id](http://www.republika.co.id), 22 Mei 2017

pengolahan, yakni 0.91 persen. Selain itu, disusul sektor konstruksi sebesar 0.67 persen, perdagangan 0.59 persen, dan pertanian 0,49 persen.<sup>113</sup> Pertumbuhan PDB juga dapat dilihat dari grafik di bawah ini;

Grafik 4.1  
Pertumbuhan PDB Triwulanan (persen)



Sumber: data PBS (2009-2017)

## 2. Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai tingkat kenaikan harga umum secara terus-menerus dalam periode tertentu.<sup>114</sup> Inflasi ini diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen.<sup>115</sup> Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Penentuan barang dan jasa dalam keranjang IHK dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilaksanakan oleh BPS. Kemudian, BPS akan memonitor perkembangan harga dari barang

<sup>113</sup>www.kompas.com

<sup>114</sup>Hera susanti, moh. Ikhhsan, widyanti, indikator-indikator makroekonomi, (jakarta: lembaga penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia, 1995), hlm. 40

<sup>115</sup>Nopirin, pengantar ilmu ekonomi Makro & mikro, (Yogyakarta: BPFE, 1994), hlm. 174

dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota, di pasar tradisional dan modern terhadap beberapa jenis barang/jasa di setiap kota.<sup>116</sup> Berikut data inflasi triwulanan berdasarkan indeks harga konsumen di Indonesia;

Tabel 4.2  
Perkembangan inflasi triwulanan berdasarkan IHK (Persen)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	7.92	3.65	2.83	2.78
2010	3.43	5.05	5.80	6.96
2011	6.65	5.54	4.61	3.79
2012	3.97	4.53	4.31	4.30
2013	5.90	5.90	8.40	8.38
2014	7.32	6.70	4.53	8.36
2015	6.38	7.26	6.83	3.35
2016	4.45	3.45	3.07	3.02
2017	3.61	4.37	3.72	3.61

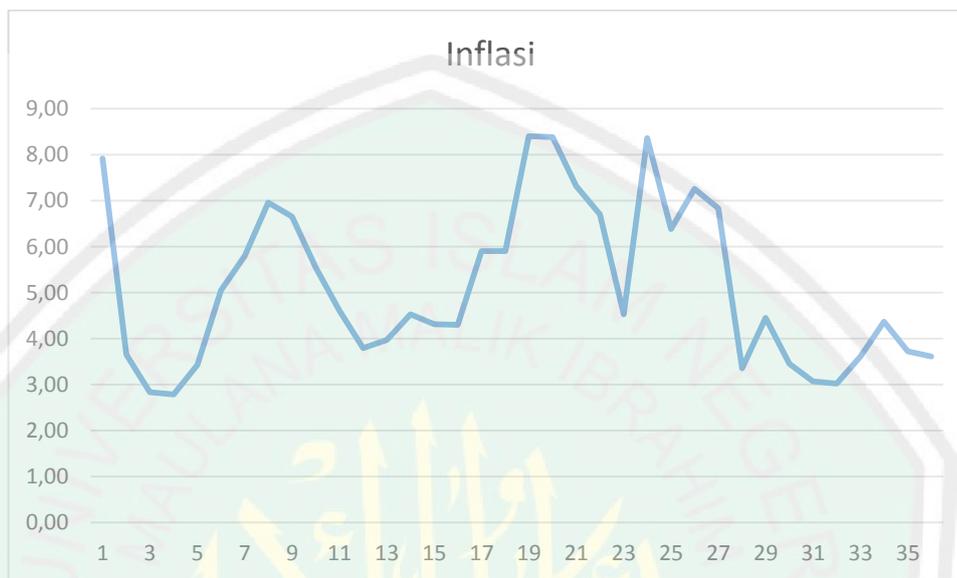
Sumber: data BPS (2009-2017)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa perkembangan inflasi dari tahun 2009 sampai tahun 2017 relatif naik turun, tahun 2009 kuartal pertama sampai kuartal keempat menurun drastis mencapai 5.14 persen, tahun 2010 dari kuartal pertama hingga kuartal keempat meningkat kembali hingga 3.53 persen. Begitu juga dari tahun 2011 sampai tahun 2016, namun tahun 2017 tingkat inflasi relatif normal. Tingkat inflasi di Indonesia yang tidak stabil ini terutama disebabkan oleh penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi.<sup>117</sup> Perkembangan inflasi ini juga dapat dilihat berdasarkan grafik di bawah ini;

<sup>116</sup>[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

<sup>117</sup><https://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/angka-ekonomi-makro/inflasi-di-indonesia/item254?>

Grafik 4.2  
Perkembangan inflasi triwulanan berdasarkan IHK (Persen)



Sumber: data BPS (2009-2017)

### 3. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat. Komposisi jumlah uang yang beredar di masyarakat dapat kita bedakan 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*).<sup>118</sup>

Tabel 4.3  
Perkembangan jumlah uang beredar M2 triwulanan (Milyar rupiah)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	1.909.681	1.977.532	2.018.510	2.141.384

<sup>118</sup>Sukirno, Sadono, Makroekonomi Teori Pengantar, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2006), hlm. 236

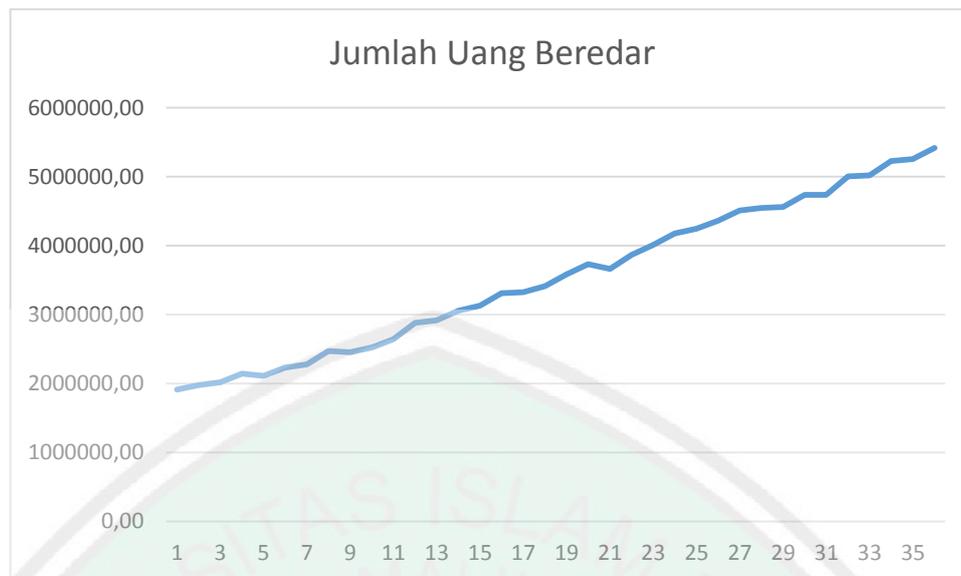
2010	2.112.082	2.231.144	2.274.954	2.471.205
2011	2.451.356	2.522.783	2.643.331	2.877.219
2012	2.914.194	3.052.786	3.128.179	3.307.507
2013	3.322.528	3.413.378	3.584.080	3.730.197
2014	3.660.605	3.865.890	4.010.146	4.173.326
2015	4.246.361	4.358.801	4.508.603	4.546.743
2016	4.561.872	4.737.451	4.737.630	5.004.976
2017	5.017.643	5.225.165	5.254.138	5.418.998

Sumber: data BI (2009-2017)

Berdasarkan tabel perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia, jumlah uang beredar dari Quartal ke Quartal tahun ke tahun mengalami peningkatan yang terus menerus, dan tidak mengalami fluktuatif. Peningkatan tersebut dikarenakan oleh kenaikan pertumbuhan kredit perbankan, kenaikan pertumbuhan kredit tersebut sejalan dengan masih berlanjutnya proses transmisi pelonggaran kebijakan moneter dan makroprudensial yang dilakukan sebelumnya sehingga mendorong penyaluran kredit seiring dengan peningkatan dana pihak ketiga (DPK) masyarakat.<sup>119</sup> Perkembangan jumlah uang beredar dapat dilihat berdasarkan grafik di bawah ini;

Grafik 4.3  
Perkembangan jumlah uang beredar M2 triwulanan (Milyar rupiah)

<sup>119</sup> Analisis perkembangan jumlah uang beredar M2 dalam [www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)



Sumber: data BI (2009-2017)

#### 4. Sukuk

Sukuk didefinisikan sebagai suatu dokumen sah yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti uang terhadap pemilikan suatu harta yang boleh dipindahmilikkan dan bersifat kekal atau jangka panjang.

Tabel 4.4  
Perkembangan sukuk negara triwulanan (Milyar rupiah)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	10.255	10.255	10.255	11.532
2010	21.515	24.484	25.334	25.716
2011	35.558	36.558	38.198	38.988
2012	53.132	60.207	62.030	63.034
2013	99.940	106.061	135.883	137.758
2014	144.090	143.220	170.503	172.903
2015	210.648	249.700	253.263	255.794
2016	330.344	344.158	362.912	373.350
2017	440.941	463.911	497.339	512.339

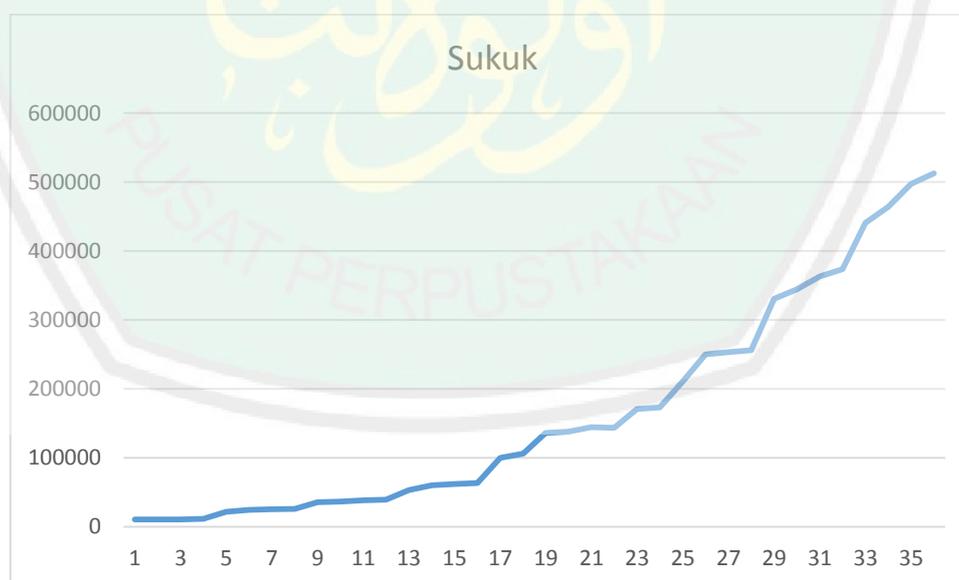
Sumber: data KEMENKEU (2009-2017)

Berdasarkan tabel perkembangan sukuk negara di atas, sukuk negara 9 tahun terakhir yaitu dari tahun 2009 sampai 2017. Pada tahun 2009 yang hanya 10.255 Milyar rupiah terus meningkat secara fluktuatif

dari tahun ke tahun hingga tahun 2017 mencapai 512.239 milyar rupiah, dan perkembangan sukuk negara ini masih berpotensi akan terus meningkat di tahun-tahun selanjutnya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan dan kebutuhan pemerintah terhadap sukuk negara semakin meningkat. Peningkatan ini antara lain disebabkan oleh penurunan suku bunga bank, sehingga obligasi menjadi sumber pendanaan yang relatif lebih murah.<sup>120</sup>

Perkembangan ini juga menunjukkan bahwa potensi sukuk pada saat ini, baik itu dalam pasar domestik maupun pasar internasional memiliki potensi yang cukup besar dan kinerjanya cukup baik. Adanya perkembangan tersebut menunjukkan bahwa instrumen keuangan Islam telah menjadi salah satu instrumen penting dalam keuangan.<sup>121</sup>

Grafik 4.4  
Perkembangan sukuk negara triwulanan (Milyar rupiah)



Sumber: data KEMENKEU (2009-2017)

<sup>120</sup>Studyclubiainkendari dalam <https://studyclubiainkendari.wordpress.com/2016/12/23/analisis-perkembangan-sukuk-di-indonesia/>

<sup>121</sup>Ibid.

## B. Analisis Data Hasil Penelitian

### 1. Uji Stasioneritas Data

Penentuan stasioner ini sangatlah penting. Hal ini berkaitan dengan metode estimasi yang digunakan. Secara umum banyak metode dalam membuat model-model ekonometrik dengan data time series yang mengharuskan kita menggunakan data yang stasioner. Dalam uji stasioneritas data dapat dilakukan menggunakan ADF pada derajat yang sama (level atau different) hingga diperoleh suatu data yang stasioner, yaitu data yang variansnya tidak terlalu besar dan mempunyai kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya.<sup>122</sup> ADF merupakan bentuk pengembangan dari DF di mana uji ADF ini selain untuk menguji peubah yang menjadi regresor, dipertimbangkan pula lag dari peubah.<sup>123</sup> Juga uji ADF mengatasi kemungkinan adanya masalah autokorelasi pada error terms dengan menambahkan lag.<sup>124</sup> Jadi, sebelum peneliti melakukan uji yang telah dirumuskan, terlebih dahulu dilakukan uji stasioneritas untuk menstasionerkan data tersebut.

Berikut disajikan hasil uji stasioneritas data terhadap Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi dengan menggunakan metode ADF.

Tabel 4.5  
Uji Stasioneritas Data Variabel Penelitian

Variabel	Level	First Diff	Second Diff	Keterangan
----------	-------	------------	-------------	------------

<sup>122</sup>Shochrul R. Ajija, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto, Martha R. Primanti, Cara cerdas menguasai Eviews, hlm. 165

<sup>123</sup>Budiman Hutabarat, Sumedi, Analisis Ordo Integrasi beberapa Peubah Ekonomi, JAE. Volume 19, No. 2, Oktober 2001 : 1 - 16

<sup>124</sup>Gujarati dalam <https://dhietaMustofa.wordpress.com/2013/12/10/review-uji-stasioneritas-data-dari-jurnal-internasional/>.

	t-stat	Prob	t-stat	Prob	t-stat	Prob	
PE	-2.1915	0.4793	-5.8657	0.0002	-8.8127	0.0000	Stasioner
INFLASI	-2.7301	0.2315	-6.7597	0.0000	-4.7926	0.0031	Stasioner
JUB	0.3230	0.9979	-2.6825	0.2505	-9.7624	0.0000	Stasioner
SUKUK	-2.2407	0.4536	-7.4530	0.0000	-11.509	0.0000	Stasioner

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

hasil uji stasioneritas data terhadap Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi pada tingkat level dan *first difference* masih belum stasioner karena masih terdapat salah satu variabel yang probabilitasnya lebih besar dari 0.05 ( $p > 0.05$ ) yaitu jumlah uang beredar, oleh sebab itu analisis dilanjutkan pada tingkat *second difference*, hasilnya diperoleh nilai signifikansi pada tingkat *second difference* memenuhi syarat  $p < 0,05$ , dalam artian seluruh variabel dalam penelitian ini probabilitasnya lebih kecil dari 0.05, sehingga data yang digunakan stasioner pada tingkat *second difference*.

## 2. Optimum Lag

Tujuan dari optimum lag ini yaitu untuk mendapatkan model yang tepat, artinya panjang lag dalam penelitian ini sesuai dengan model yang nantinya akan mengestimasi *actual error* secara tepat.<sup>125</sup>

Berikut disajikan hasil pengujian lag optimum terhadap model antara Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi. Beberapa parameter yang dapat digunakan dalam menentukan panjang lag optimal yaitu SIC (*Schwarz Information Criterion*) dan AIC (*Akaike Information Criterion*).

<sup>125</sup>Ibid, hlm. 166

Tabel 4.6  
Uji Optimum Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	35.81744	NA	1.71e-06	-1.928330	-1.746935	-1.867296
1	176.8538	239.3344*	8.82e-10*	-9.506288*	-8.599314*	-9.201119*
2	187.6523	15.70697	1.27e-09	-9.191049	-7.558495	-8.641744
3	205.7677	21.95804	1.26e-09	-9.319254	-6.961121	-8.525814

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Hasil pengujian lag optimum terhadap model antara Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi diperoleh panjang lag optimum pada lag 1 dengan nilai AIC minimum sebesar -9.506288, SC minimum sebesar -8.599314, dan HQ minimum sebesar -9.201119, sehingga panjang lag yang digunakan adalah lag 1.

### 3. Uji Kointegrasi

Berikut disajikan hasil uji kointegrasi terhadap model antara Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi dengan metode *Johansen's multivariate Cointegration test*.

Tabel 4.7  
Uji Kointegrasi

#### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.451624	47.34852	55.24578	0.2058
At most 1	0.387708	26.92152	35.01090	0.2798
At most 2	0.238879	10.24296	18.39771	0.4574
At most 3	0.027904	0.962210	3.841466	0.3266

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

#### Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.451624	20.42700	30.81507	0.5166
At most 1	0.387708	16.67856	24.25202	0.3604
At most 2	0.238879	9.280746	17.14769	0.4668
At most 3	0.027904	0.962210	3.841466	0.3266

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Adanya kointegrasi bisa dilihat dengan membandingkan nilai Max-Eigen dan nilai Trace nya. Jika nilai Max-Eigen dan Trace nya lebih besar dari nilai kritisnya, maka data tersebut terkointegrasi.<sup>126</sup> Hasil uji kointegrasi terhadap model antara Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi dapat dilihat bahwa nilai Trace statistik dan nilai Max-Eigen statistik lebih kecil dari critical value. Dari temuan ini berarti semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung hubungan jangka panjang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka panjang antara Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi.

#### 4. Estimasi VAR

Dalam estimasi VAR, untuk mengetahui apakah variabel satu mempengaruhi variabel lain dan sebaliknya, kita dapat mengetahuinya dengan membandingkan nilai t-statistik hasil estimasi terhadap nilai t-tabel. Jika nilai t-statistik lebih besar daripada nilai t-tabelnya, maka dapat dikatakan bahwa variabel satu mempengaruhi variabel lain.<sup>127</sup> Berikut disajikan hasil estimasi VAR terhadap model antara Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi.

<sup>126</sup>Ibid, hlm. 200

<sup>127</sup>Shochrul R. Ajija, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto, Martha R. Primanti, hlm. 180

Tabel 4.8  
Hasil Estimasi VAR Antara PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap PE

	Koefisien	Std Error	t-statistics	Keterangan
PE				
PE(-1)	-0,559	0,178	-3,134	Signifikan
INFLASI				
INFLASI(-1)	-0,001	0,040	-0.048	Tidak
JUB				
JUB(-1)	0,352	0,510	0,691	Tidak
SUKUK				
SUKUK(-1)	0,122	0,099	1,229	Tidak
Konstanta	0,002	0,014	0,154	Tidak
R-square = 28,3%				
Adj R-square = 18%				
t tabel = 2.021				

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Dari persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. Pengaruh PE dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap PE sebesar -3,134 dan signifikan, artinya PE dari periode sebelumnya menurunkan pengaruh PE periode saat ini.
- b. Pengaruh Inflasi dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap PE sebesar -0,048 namun tidak signifikan, artinya Inflasi dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap PE periode saat ini.
- c. Pengaruh JUB dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap PE sebesar 0,691 namun tidak signifikan, artinya JUB dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap PE periode saat ini.
- d. Pengaruh Sukuk dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap PE sebesar 1,229 namun tidak signifikan, artinya Sukuk dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap PE periode saat ini.

Hasil koefisien determinasi (R-square) diperoleh nilai sebesar 0,283, artinya pengaruh terhadap PE yang ditimbulkan dari PE, Inflasi,

JUB, dan Sukuk mencapai 28,3 persen, sedangkan pengaruh dari faktor lainnya sebesar 81,7 persen.

Tabel 4.9  
Hasil Estimasi VAR Antara PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap Inflasi

	Koefisien	Std Error	t-statistics	Keterangan
PE				
PE(-1)	0,319	0,668	0,478	Tidak
INFLASI				
INFLASI(-1)	-0,618	0,150	-4,106	Signifikan
JUB				
JUB(-1)	-0,085	1,910	-0,044	Tidak
SUKUK				
SUKUK(-1)	0,403	0,372	1,083	Tidak
Konstanta	0,016	0,056	0,299	Tidak
R-square = 40,1%				
Adj R-square = 18%				
t tabel = 2.021				

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Dari persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

- Pengaruh PE dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Inflasi sebesar 0,478 namun tidak signifikan, artinya PE dari periode sebelumnya tidak mempengaruhi Inflasi pada periode saat ini.
- Pengaruh Inflasi dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Inflasi sebesar -4,106 dan signifikan, artinya Inflasi dari periode sebelumnya menurunkan pengaruh terhadap Inflasi pada periode saat ini.
- Pengaruh JUB dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Inflasi sebesar -0,044 namun tidak signifikan, artinya JUB dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap Inflasi periode saat ini.
- Pengaruh Sukuk dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Inflasi sebesar 1,083 namun tidak signifikan, artinya Sukuk dari periode

sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap Inflasi periode saat ini.

Hasil koefisien determinasi (R-square) diperoleh nilai sebesar 0,401, artinya pengaruh terhadap Inflasi yang ditimbulkan dari PE, Sukuk, JUB, dan Inflasi mencapai 40,1 persen, sedangkan pengaruh dari faktor lainnya sebesar 59,9 persen.

Tabel 4.10  
Hasil Estimasi VAR Antara PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap JUB

	Koefisien	Std Error	t-statistics	Keterangan
PE				
PE(-1)	-0,064	0,061	-1,049	Tidak
INFLASI				
INFLASI(-1)	0,015	0,013	1,131	Tidak
JUB				
JUB(-1)	-0,816	0,174	-4,666	Signifikan
SUKUK				
SUKUK(-1)	-0,031	0,034	-0,912	Tidak
Konstanta	-0,000	0,005	0,119	Tidak
R-square = 60,7%				
Adj R-square = 55,1%				
t tabel = 2.021				

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Dari persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. Pengaruh PE dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap JUB sebesar -1,049 namun tidak signifikan, artinya PE dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap JUB pada periode saat ini.
- b. Pengaruh Inflasi dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap JUB sebesar 1,131 namun tidak signifikan, artinya Inflasi dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap JUB periode saat ini.
- c. Pengaruh JUB dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap JUB sebesar -4,666 dan signifikan, artinya JUB dari periode sebelumnya menurunkan pengaruh terhadap JUB periode saat ini.

- d. Pengaruh Sukuk dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap JUB sebesar -0,912 namun tidak signifikan, artinya Sukuk dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap JUB periode saat ini.

Hasil koefisien determinasi (R-square) diperoleh nilai sebesar 0,607, artinya pengaruh terhadap JUB yang ditimbulkan dari PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk mencapai 60,7 persen, sedangkan pengaruh dari faktor lainnya sebesar 39,3 persen.

Tabel 4.11  
Hasil Estimasi VAR Antara PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap Sukuk

	Koefisien	Std Error	t-statistics	Keterangan
PE				
PE(-1)	0,372	0,378	0,984	Tidak
INFLASI				
INFLASI(-1)	-0,069	0,0085	-0,811	Tidak
JUB				
JUB(-1)	2,089	1,080	1,934	Tidak
SUKUK				
SUKUK(-1)	-0,212	0,212	-1,007	Tidak
Konstanta	0,003	0,031	0,119	Tidak
R-square = 40,1%				
Adj R-square = 31,6%				
t tabel = 2.021				

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Dari persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. Pengaruh PE dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Sukuk sebesar 0,984 namun tidak signifikan, artinya PE dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh Sukuk periode saat ini.
- b. Pengaruh Inflasi dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Sukuk sebesar -0,811 namun tidak signifikan, artinya Inflasi dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap Sukuk periode saat ini.

- c. Pengaruh JUB dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Sukuk sebesar 1,934 namun tidak signifikan, artinya JUB dari periode sebelumnya tidak mempunyai pengaruh terhadap Sukuk periode saat ini.
- d. Pengaruh Sukuk dari periode sebelumnya (lag 1) terhadap Sukuk sebesar -1,007 namun tidak signifikan, artinya Sukuk dari periode sebelumnya menurunkan pengaruh terhadap Sukuk periode saat ini.

Hasil koefisien determinasi (R-square) diperoleh nilai sebesar 0,401, artinya pengaruh terhadap Sukuk yang ditimbulkan dari PE, Sukuk, JUB, dan Inflasi mencapai 40,1 persen, sedangkan pengaruh dari faktor lainnya sebesar 59,9 persen.

#### 5. Uji Kausalitas Granger

Berikut disajikan hasil uji kausalitas Granger terhadap model antara PDB, Inflasi, JUB, dan Sukuk dengan metode Kausalitas Granger.

Tabel 4.11  
Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests  
Date: 06/14/18 Time: 00:22  
Sample: 2009Q1 2017Q4  
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause PE	35	4.58313	0.0400
PE does not Granger Cause INFLASI		1.07675	0.3072
JUB does not Granger Cause PE	35	6.13845	0.0187
PE does not Granger Cause JUB		0.98898	0.3275
SUKUK does not Granger Cause PE	35	7.79110	0.0088
PE does not Granger Cause SUKUK		0.01038	0.9195
JUB does not Granger Cause INFLASI	35	0.21118	0.6490
INFLASI does not Granger Cause JUB		0.69713	0.4099
SUKUK does not Granger Cause INFLASI	35	0.31176	0.5805
INFLASI does not Granger Cause SUKUK		0.12847	0.7224
SUKUK does not Granger Cause JUB	35	8.97306	0.0053

JUB does not Granger Cause SUKUK	18.3771	0.0002
----------------------------------	---------	--------

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Pada uji kausalitas granger jika probabilitiy F-statistik lebih kecil dari  $\alpha$  ( $< \alpha(\alpha=0,05)$ ), maka  $H_0$  ditolak. Begitupun sebaliknya, jika probabilitiy F-statistik lebih besar dari  $\alpha$  ( $> \alpha(\alpha=0,05)$ ), maka  $H_0$  diterima.<sup>128</sup> Hasil uji kausalitas Granger terhadap model antara PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk diperoleh adanya hubungan satu arah antara PE dengan Inflasi yaitu terdapat hubungan dari Inflasi terhadap PE dengan nilai probabilitiynya sebesar 0,04, antara PE dengan JUB juga terdapat hubungan satu arah yaitu dari JUB terhadap PE dengan nilai probabilitiynya sebesar 0,01, dan demikian juga terdapat hubungan satu arah antara PE dengan Sukuk yaitu dari Sukuk berpengaruh terhadap PE dengan nilai probabilitiynya sebesar 0,008. Namun, tidak terdapat hubungan antara Inflasi dengan JUB, dan antara Sukuk dengan Inflasi. antara JUB dengan Sukuk terdapat hubungan dua arah, artinya Sukuk mempengaruhi JUB dengan nilai probabilitiynya sebesar 0,005 dan JUB mempengaruhi Sukuk dengan nilai probabilitiynya sebesar 0,0002.

### C. Hasil Penelitian

1. Kointegrasi antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia
  - a) Berdasarkan hasil analisis menggunakan uji kointegrasi didapatkan bahwa model antara PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk tidak terdapat kointegrasi, hal ini dapat dilihat dengan nilai *Trace* statistik dan nilai *Max-Eigen* statistik lebih kecil dari *critical value*. Dari temuan ini

<sup>128</sup>Shochrul R. Ajija, hlm. 177

berarti semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk tidak mengandung hubungan jangka panjang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka panjang antara Sukuk, JUB, PE, dan Inflasi.

- b) Berhubung dalam hasil analisis uji kointegrasi didapatkan bahwa variabel PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk tidak terdapat kointegrasi (tidak terdapat pengaruh jangka panjang), maka analisis dilanjutkan menggunakan uji VAR di mana uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh jangka pendek antar variabel.

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap PE didapatkan bahwa PE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PE ditemukan bahwa hanya PE yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PE yaitu sebesar -3.134, untuk variabel lainnya yaitu Inflasi, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap PE karena nilai t statistiknya lebih kecil dari t tabel.

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap Inflasi didapatkan bahwa hanya inflasi yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Inflasi sebesar -4,106, untuk variabel lainnya seperti PE, JUB, dan Sukuk berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Inflasi karena nilai t statistiknya lebih kecil dari nilai t tabel.

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap JUB didapatkan bahwa hanya JUB yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JUB sebesar -4,666, untuk variabel lainnya

yaitu PE, Inflasi, dan Sukuk berpengaruh dan tidak signifikan terhadap JUB karena nilai t statistiknya lebih kecil dari t tabel.

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap Sukuk didapatkan bahwa seluruh variabel yang ada yaitu PE, Inflasi, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap Sukuk, karena nilai t statistiknya lebih kecil dari t tabel.

## 2. Kausalitas Granger antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia

Berdasarkan analisis data di atas menggunakan uji kausalitas granger didapatkan sebagai berikut:

- a) Terdapat hubungan satu arah antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, artinya hanya inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan probability sebesar 0,04, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap inflasi.
- b) Terdapat hubungan satu arah antara jumlah uang beredar dengan pertumbuhan ekonomi, artinya hanya jumlah uang beredar yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan probability sebesar 0,01, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar.
- c) Terdapat hubungan satu arah antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi, maksudnya hanya sukuk yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai probability sebesar 0,008, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap sukuk.

- d) Antara variabel inflasi dengan jumlah uang beredar tidak terdapat hubungan. Dengan artian tidak terdapat hubungan dari inflasi terhadap jumlah uang beredar (0,40), dan juga tidak terdapat hubungan dari jumlah uang beredar terhadap inflasi (0.64).
- e) Tidak ada hubungan antara inflasi dengan sukuk. Artinya tidak terdapat hubungan dari inflasi terhadap sukuk (0.72), dan juga tidak terdapat hubungan dari sukuk terhadap inflasi (0.58).
- f) Terdapat hubungan dua arah antara jumlah uang beredar dengan sukuk, artinya jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap sukuk dengan probability sebesar 0,005, dan sukuk juga berpengaruh signifikan terhadap jumlah uang beredar dengan probability sebesar 0,0002.

## BAB V

### PEMBAHASAN

#### A. Kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis yang telah peneliti lakukan dalam penelitian ini, tidak ditemukan adanya kointegrasi antar variabel, ada tidaknya kointegrasi bisa dilihat dengan membandingkan nilai Max-Eigen dan nilai Trace nya. Jika nilai Max-Eigen dan Trace nya lebih besar dari nilai kritisnya, maka data tersebut terkointegrasi.<sup>129</sup> Hasil uji kointegrasi terhadap model antara Sukuk, JUB, Pertumbuhan Ekonomi, dan Inflasi dapat dilihat bahwa nilai Trace statistik dan nilai Max-Eigen statistik lebih kecil dari critical value. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka panjang antara sukuk, JUB, Pertumbuhan Ekonomi, dan Inflasi. Dalam artian antara variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk tidak ada hubungan jangka panjang.

Sehingga untuk mengetahui hubungan jangka pendek peneliti menggunakan teknik analisis Vector AutoRegression (VAR). Dalam uji VAR untuk mengetahui apakah variabel satu mempengaruhi variabel lain dan sebaliknya, kita dapat mengetahuinya dengan membandingkan nilai t-statistik hasil estimasi terhadap nilai t-tabel. Jika nilai t-statistik lebih besar daripada

---

<sup>129</sup>Ibid, hlm. 200

nilai t-tabelnya, maka dapat dikatakan bahwa variabel satu mempengaruhi variabel lain.<sup>130</sup>

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi didapatkan bahwa Pertumbuhan Ekonomi pada periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi periode saat ini yaitu sebesar -3.134, untuk variabel lainnya yaitu Inflasi, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi karena nilai t statistiknya lebih kecil dari t tabel.

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap Inflasi didapatkan bahwa inflasi periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Inflasi periode saat ini yaitu sebesar -4,106, untuk variabel lainnya seperti Pertumbuhan Ekonomi, JUB, dan Sukuk berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Inflasi karena nilai t statistiknya lebih kecil dari nilai t tabel.

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap JUB didapatkan bahwa JUB periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JUB periode saat ini sebesar -4,666, untuk variabel lainnya yaitu Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Sukuk berpengaruh dan tidak signifikan terhadap JUB karena nilai t statistiknya lebih kecil dari t tabel.

Berdasarkan hasil analisis dalam uji VAR Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, JUB, dan Sukuk terhadap Sukuk didapatkan bahwa seluruh variabel

---

<sup>130</sup>Shochrul R. Ajija, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto, Martha R. Primanti, hlm. 180

yang ada yaitu Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap Sukuk, karena nilai t statistiknya lebih kecil dari t tabel.

Hasil penelitian menggunakan uji kointegrasi ini ternyata sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dina, yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi,<sup>131</sup> juga sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Omoke yang mengatakan tidak terdapat kointegrasi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi.<sup>132</sup>

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryan, hasil penelitiannya menyatakan terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi.<sup>133</sup> Perbedaan ini dikarenakan data penelitian yang Ryan lakukan menggunakan data tahunan yaitu dari tahun 1984 sampai 2014, sedangkan pada penelitian ini menggunakan data triwulanan yaitu pada triwulan pertama tahun 2009 sampai triwulan keempat tahun 2017. Juga karena pada periode yang peneliti analisis tingkat inflasi relatif rendah yaitu di bawah 10%, jadi dapat dikatakan dalam jangka panjang tingkat inflasi tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ryan, periode data inflasi yang digunakan dapat dikatakan

---

<sup>131</sup>Dina Acyuninda, Umanto Eko P. Analisis hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia menggunakan pendekatan kointegrasi dan kausalitas granger pada periode 2000-2012, ilmu administrasi niaga, fakultas ilmu sosial dan ilmu politik, universitas Indonesia, 2013.

<sup>132</sup>Omoke Philip Chimobi, inflation and economic Growth in Nigeria, Journal of Sustainable Development, Vol. 3 No. 2 Pg. 159-166. 2010

<sup>133</sup>Muhammad Ryan Abu Hasan As'ari, Rafael Purtomo, Muhammad Adenan, *Kausalitas Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Surabaya Tahun 1984-2014: (The Causality beetwen inflation and economic growth in Surabaya 1984-2014)*, Jurusan IESP, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ), Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015, diakses pada tanggal 05 Desember 2015.

cukup tinggi karena terdapat beberapa periode inflasi yang di atas 10%, seperti pada triwulan pertama tahun 2006 mencapai 17,92%.<sup>134</sup>

Antara pertumbuhan ekonomi, inflasi dan jumlah uang beredar, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Theodors, yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia.<sup>135</sup>

Berbeda dengan penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Paidi menunjukkan bahwa terdapat hubungan keseimbangan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang atau dengan kata lain terdapat hubungan kointegrasi antara variabel-variabel yang digunakan yakni jumlah uang beredar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi.<sup>136</sup> Ketidakseuaian hasil penelitian ini dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Paidi karena terdapat perbedaan di antaranya data yang digunakan dalam penelitian paidi menggunakan data tahunan dari tahun 1970-2003, di mana tingkat inflasi pada periode tersebut tergolong cukup tinggi, misalnya pada tahun 1997 yang merupakan awal krisis moneter di Indonesia membawa dampak pada peningkatan laju inflasi yang mencapai 77,6% dan pertumbuhan ekonomi yang minus sebesar -13,13%.<sup>137</sup> Jadi, dalam jangka panjang inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam penelitian ini data yang peneliti

---

<sup>134</sup>[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

<sup>135</sup>Theodores Maniela Langi, Vecky Masinambow, Hanly Siwu, analisis pengaruh suku bunga BI, jumlah uang beredar, dan tingkat kurs terhadap tingkat inflasi di Indonesia, jurnal berkala ilmiah efisiensi, volume 14 no. 2, mei 2014

<sup>136</sup>Paidi Hidayat, Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, *Jurnal Ekonom*, Vol 13 No 1, Januari 2010, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

<sup>137</sup>Paidi Hidayat, Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, *Jurnal Ekonom*, Vol 13 No 1, Januari 2010, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

gunakan menggunakan data kuartalan yaitu dari kuartal pertama tahun 2009 sampai kuartal empat tahun 2017, di mana pada periode ini tingkat inflasi relatif rendah yaitu di bawah 10%.

Hubungan antara pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, inflasi dengan sukuk, penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Faizul, yang meneliti tentang sukuk dengan inflasi menghasilkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-005.<sup>138</sup>

Juga terjadi dengan penelitian yang dilakukan oleh Rini, yang mengatakan bahwa dalam jangka pendek penerbitan sukuk tidak dipengaruhi oleh variabel makroekonomi yang diamati, dalam jangka panjang penerbitan sukuk di Indonesia dipengaruhi oleh indikator makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, pengangguran terbuka, inflasi, dan bonus SBIS.

## **B. Granger Causality antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar dan sukuk di Indonesia**

### **1. Kausalitas antara pertumbuhan ekonomi dengan inflasi**

Terdapat hubungan satu arah antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, artinya hanya inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan probability sebesar 0,04, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap inflasi.

<sup>138</sup>Faizul Rahman, Ardi Paminto, Maryam Nadir, pengaruh harga sukuk negara ritel seri SR-005, tingkat inflasi terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel seri SR-005, Jurnal Manajemen, Volume 8, (1), 2016 ISSN print: 2085-6911, ISSN online: 2528-1518, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

Tingkat inflasi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi,. Berdasarkan data perkembangan kedua variabel ini dilihat bahwa ketika inflasi mengalami kenaikan, maka akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi, seperti halnya pada tahun 2012 kuartal keempat tingkat inflasi menurun dari tahun sebelumnya yaitu 3,79% membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 6,44%, pada tahun 2012 kuartal keempat inflasi mengalami peningkatan dari tahun 2011 yaitu 4,30% dan pertumbuhan ekonomi tumbuh melambat yaitu 6,19%.

Hasil penelitian dalam penelitian ini didukung atau sesuai dengan teori yang ada, inflasi ringan justru dapat mendorong terjadinya pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena inflasi mampu memberi semangat pada pengusaha, untuk lebih meningkatkan produksinya. Pengusaha bersemangat memperluas produksinya, karena dengan kenaikan harga yang terjadi para pengusaha mendapat lebih banyak keuntungan. Selain itu, peningkatan produksi memberi dampak positif lain, yaitu tersedianya lapangan kerja baru.<sup>139</sup>

Namun dalam jangka waktu panjang maka tingkat inflasi yang tinggi sangat memberikan dampak yang negatif. Dengan tingginya tingkat inflasi hal ini yang menyebabkan barang domestik relatif lebih mahal bila dibandingkan dengan barang-barang import. inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam

---

<sup>139</sup> Aziz Septiatin, mawardi, Mohammad Ade Khairur Rizki, pengaruh inflasi dan tingkat pengangguran terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, I-economic vol.2. no.1, juli 2016

melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.<sup>140</sup>

Juga bagi masyarakat yang berpenghasilan tetap memandang bahwa inflasi ini akan menyebabkan mereka rugi karena penghasilan yang tetap itu ditukarkan dengan barang dan jasa akan semakin sedikit.<sup>141</sup>

Penelitian ini tidak sesuai atau tidak mendukung teori yang mengatakan bahwa pertumbuhan ekonomi juga dapat mempengaruhi inflasi, meskipun pertumbuhan ekonomi sangat diperlukan, tetapi penekanan yang berlebihan pada pertumbuhan ekonomi telah menciptakan sejumlah masalah, salah satunya yaitu mempertinggi laju inflasi, karena laju percepatan peningkatan diperlukan dalam sektor pengeluaran swasta maupun pemerintah.<sup>142</sup> Ketidaksesuaian ini bisa dilihat dari data yang diteliti, dalam periode tersebut ketika pertumbuhan ekonomi meningkat inflasi malah menurun, seperti pada tahun 2011 kuartal keempat ketika pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 6,44%, inflasi malahan menurun sebesar 3,79%, tahun 2012 pertumbuhan ekonomi tumbuh melemah yaitu 6,19%, inflasi malah meningkat sebesar 4,30%, pada tahun 2013 pertumbuhan ekonomi kembali melemah sebesar 5,65, inflasi malah meningkat lebih tinggi yaitu 8,38%. Maka dari itu bisa dikatakan pertumbuhan ekonomi tidak mempengaruhi inflasi, yang terjadi yaitu inflasi yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

---

<sup>140</sup>[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

<sup>141</sup>Julius R. Latumaerissa, *perekonomian Indonesia dan dinamika ekonomi global (Indonesian economy and global economic dynamics)*, hlm. 178

<sup>142</sup>M. Umer Chapra, *Islam dan tantangan Ekonomi*, (Jakarta: Gema Insani press, 2000), hlm. 129

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erman, yang mengatakan bahwa hubungan kausalitas antara dua variabel ternyata ditemukan hubungan kausalitas searah yaitu tidak ditemukan kausalitas dari pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi, namun telah ditemukan kausalitas dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.<sup>143</sup>

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dina juga menggunakan uji kausalitas granger dan kointegrasi, dalam penelitiannya mengatakan bahwa tidak ditemukan hubungan kausalitas yang terjadi dari pertumbuhan ekonomi terhadap inflasi, melainkan hubungan kausalitas yang ditemukan terjadi dari inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.<sup>144</sup>

## 2. Kausalitas antara pertumbuhan ekonomi dengan jumlah uang beredar

Terdapat hubungan satu arah antara jumlah uang beredar dengan pertumbuhan ekonomi, artinya hanya jumlah uang beredar yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan probability sebesar 0,01, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar.

Jumlah uang beredar mempengaruhi pertumbuhan ekonomi,. Berdasarkan data perkembangan kedua variabel ini dilihat bahwa ketika dengan meningkatnya jumlah uang beredar secara terus menerus, meningkat juga pertumbuhan ekonomi meskipun peningkatan pertumbuhan ekonomi terkadang melemah. Sebaliknya pertumbuhan ekonomi tidak

---

<sup>143</sup>Erman Erbaykal, H. Aydin Okuyan, Does Inflation Depress Economic Growth? Evidence from Turkey, International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 17, 2008.

<sup>144</sup>Dina Acyuninda, Umanto Eko P. Analisis hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia menggunakan pendekatan kointegrasi dan kausalitas granger pada periode 2000-2012, ilmu administrasi niaga, fakultas ilmu sosial dan ilmu politik, universitas Indonesia, 2013.

mempengaruhi jumlah uang beredar, dari data kedua variabel bisa dilihat ketika pertumbuhan ekonomi menguat ataupun melemah, jumlah uang beredar tetap meningkat yang berkisaran antara 100 milyar rupiah.

Berdasarkan hipotesa Keynes yakni penawaran uang (*Money Supply*) memiliki pengaruh positif terhadap output dan pertumbuhan ekonomi.<sup>145</sup> Perkembangan jumlah uang beredar mencerminkan atau seiring dengan perkembangan ekonomi. Biasanya bila perekonomian bertumbuh dan berkembang, jumlah uang beredar juga bertambah.<sup>146</sup>

Kebijakan moneter yaitu kebijakan yang bertujuan mengarahkan ekonomi makro ke kondisi yang diinginkan (yang lebih baik), dengan mengatur jumlah uang beredar.<sup>147</sup> Tujuan dari kebijakan moneter sendiri yaitu salah satunya mendukung pertumbuhan ekonomi yang riil yang mantap. Pertumbuhan ekonomi yang ingin dicapai adalah pertumbuhan riil yakni pertumbuhan dalam ukuran jumlah barang dan jasa yang dihasilkan bukan pertumbuhan dalam hitungan uang semata-mata.<sup>148</sup> Kebijakan moneter ekspansif (kebijakan pemerintah untuk menambah jumlah uang beredar) telah berhasil memacu pertumbuhan ekonomi dan menurunkan tingkat suku bunga.<sup>149</sup>

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Khairil yang menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar memiliki

<sup>145</sup>Keynes dalam <http://www.google.co.id/amp/s/imajelis.wordpress.com/2017/12/14/pengaruh-jumlah-uang-beredar-pada-pertumbuhan-ekonomi/amp/>.

<sup>146</sup>Prathama rahardja, mandala manurung, pengantar ilmu ekonomi (mikroekonomi & makroekonomi) edisi revisi, (Jakarta: fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), hlm. 286

<sup>147</sup>Ibid, hlm. 322

<sup>148</sup><http://aisyaharrasyid.blogspot.co.id/2015/12/kebijakan-moneter-kebijakan-uang-ketat.html?m=1>

<sup>149</sup>Prathama rahardja, mandala manurung, pengantar ilmu ekonomi (mikroekonomi & makroekonomi) edisi revisi, hlm. 391

hubungan positif searah dan signifikan pada tingkat kepercayaan 1% dengan pertumbuhan ekonomi. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar akan merangsang kegiatan ekonomi pada sektor riil.<sup>150</sup>

Hasil dalam penelitian ini juga sesuai dengan hasil yang ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Paidi yang juga menggunakan uji kausalitas granger, hasilnya menunjukkan bahwa hanya terdapat hubungan searah di antara variabel-variabel yang diteliti, yakni perubahan jumlah uang beredar menyebabkan terjadinya perubahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.<sup>151</sup>

### 3. Kausalitas antara pertumbuhan ekonomi dengan sukuk

Terdapat hubungan satu arah antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi, maksudnya hanya sukuk yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan probabilitas sebesar 0,008, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap sukuk.

Sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi,. Berdasarkan data perkembangan kedua variabel dapat dilihat bahwa ketika sukuk dari waktu ke waktu mengalami kenaikan secara terus menerus, meningkat juga pertumbuhan ekonomi meskipun peningkatan pertumbuhan ekonomi terkadang melemah. Sebaliknya pertumbuhan ekonomi tidak mempengaruhi sukuk, dari data kedua variabel bisa dilihat ketika pertumbuhan ekonomi menguat ataupun melemah, sukuk tetap meningkat.

<sup>150</sup>Khairil Anwar, pengaruh intermediasi keuangan dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, jurnal E-mabis, vol. 12, no.1, 2011

<sup>151</sup>Paidi Hidayat, analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, jurnal ekonom, Vol 13 No. 1, Januari 2010.

Pertumbuhan ekonomi akan menjadi lebih pesat salah satunya dengan meningkatkan efisiensi penanaman modal (investasi) yang dijalankan. Pertumbuhan ekonomi suatu negara baru dimungkinkan jika investasi neto lebih besar daripada nol.<sup>152</sup> Peningkatan investasi akan memberikan dampak signifikan bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi negara.<sup>153</sup> Kebijakan investasi yang dilakukan pemerintah untuk mendukung pertumbuhan ekonomi berupa penerbitan Surat Berharga Negara terdiri dari penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) (atau yang biasa dikenal sebagai sukuk negara).<sup>154</sup>

Begitupun sebaliknya, perkembangan pertumbuhan ekonomi juga mempengaruhi sukuk, dalam hal ini yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan akan investasi terutama adalah perkiraan tentang tingkat produksi dan pertumbuhan ekonomi domestik maupun internasional.<sup>155</sup> Salah satu faktor pertumbuhan ekonomi yaitu pembangunan infrastruktur sosial dan fisik, hal ini menjadi salah satu faktor iklim investasi.<sup>156</sup> Yang dalam penelitian ini instrumen investasi yang digunakan adalah sukuk.

Ketidak-sesuaian ini dikarenakan pada saat penerbitan sukuk, pemerintah tidak berpatokan pada tingkat pertumbuhan ekonomi,

<sup>152</sup>Prathama Rahardja, dan M.Manurung, Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar,(Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI, 2008), hlm. 23

<sup>153</sup>AhmadSubagyo, Studi Kelayakan,(Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007), hlm. 28

<sup>154</sup>DJPPR KEMENKEU

<sup>155</sup>Prathama rahardja, mandala manurung, pengantar ilmu ekonomi (mikroekonomi & makroekonomi) edisi revisi, (Jakarta: fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), hlm. 246

<sup>156</sup>M. Umer Chapra, Islam dan tantangan Ekonomi, (Jakarta: Gema Insani press, 2000), hlm. 304

penerbitan sukuk menyesuaikan dengan kebutuhan pemerintah dalam pembangunan ekonomi Indonesia.<sup>157</sup> Apabila pemerintah kekurangan dana atau modal untuk membangun infrastruktur dan lain sebagainya, maka pemerintah akan menerbitkan sukuk untuk membantu mendanainya. Investor juga tidak berpatokan pada tingkat pertumbuhan ekonomi, ketika pemerintah menerbitkan sukuk banyak investor yang tetap akan membelinya, karena sukuk merupakan instrumen investasi di samping berbasis syariah juga resikonya sangat rendah,<sup>158</sup> karena terdapat *underlying asset* yang bisa dikatakan sebagai penjamin dari investasi tersebut. Juga karena sukuk ini diperuntukkan untuk mendanai pembangunan bukan untuk mendanai usaha bisnis.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Bahril mengatakan bahwa sukuk berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, Bahril mengatakan bahwa dapat dipastikan akumulasi modal yang berasal dari penjualan Sukuk Negara akan menimbulkan akselerasi dalam pertumbuhan ekonomi. Dengan dukungan dana sukuk tersebut pemerintah akan lebih cepat merealisasikan pembangunan infrastruktur yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi.<sup>159</sup>

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tya yang mengatakan bahwa sukuk negaramemiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan pengaruh yang negatif antara realisasi

<sup>157</sup><http://keuangansyariah.mysharing.co/penerbitan-sukuk-indonesia-terbesar-di-dunia/>

<sup>158</sup>Bahril Datuk, SUKUK, Dimensi baru pembiayaan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi, jurnal riset akuntansi dan bisnis, vol. 14, no.1, maret 2014.

<sup>159</sup>Bahril Datuk, SUKUK, Dimensi baru pembiayaan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi, jurnal riset akuntansi dan bisnis, vol. 14, no.1, maret 2014.

penghimpunan dana investasi melalui instrumen SBSN dengan pertumbuhan ekonomi mengindikasikan bahwa belum terserapnya dengan baik dana tersebut.<sup>160</sup>

Demikian juga, hasil penelitian ini juga sesuai/sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manab yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan ekonomi terhadap penerbitan sukuk negara di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam dalam kurun waktu tahun 2008 sampai tahun 2018.<sup>161</sup>

#### 4. Kausalitas antara inflasi dengan jumlah uang beredar

Berdasarkan hasil analisis yang telah peneliti lakukan dengan menggunakan uji kausalitas granger menunjukkan bahwa Antara variabel inflasi dengan jumlah uang beredar tidak terdapat hubungan. Dengan artian inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar (0,40), dan jumlah uang beredar berpengaruh tidak signifikan terhadap inflasi (0.64).

Tingkat inflasi tidak mempengaruhi jumlah uang beredar, dan jumlah uang beredar juga tidak mempengaruhi tingkat inflasi. Berdasarkan data perkembangan kedua variabel ini tingkat inflasi relatif kurang stabil karena kurva perkembangannya masih naik turun, seperti pada tahun 2009 sampai tahun 2011 tingkat inflasi mengalami penurunan yang awalnya pada kuartal pertama masih 7.92 persen pada kuartal keempat menurun

<sup>160</sup>Tya Ryandini, pengaruh dana investasi melalui instrumen SUN dan SBSN terhadap Pertumbuhan ekonomi, DPP ikatan ahli ekonomi Islam Indonesia (IAEI), Jl. Dr. Wahidin No. 1, senen, Jakarta, 20 Nopember 2013

<sup>161</sup>Abdul Manab, Agus Eko Sujianto, pengaruh stabilitas ekonomi makro terhadap penerbitan sukuk negara di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam, (tulungagung: cahaya abadi, 2016), ISBN: 978-602-8569-54-5.

sebesar 3.79 persen, kemudian pada tahun 2013 meningkat kembali mencapai 8.38 persen, kemudian mengalami penurunan kembali di tahun 2017 mencapai 3.61 persen. Meskipun tingkat inflasi mengalami peningkatan dan penurunan yang cukup signifikan, tetapi tingkat jumlah uang beredar terus mengalami peningkatan yaitu pada tahun 2009 yang hanya 11.532 dalam milyar rupiah terus meningkat hingga pada tahun 2017 sebesar 512.339 dalam milyar rupiah.

Hasil penelitian ini tidak didukung atau tidak sesuai dengan teori-teori yang ada. Menurut Samuelson salah satu gejala ekonomi makro adalah inflasi. Inflasi adalah sebuah kecenderungan yang ditandai dengan naiknya harga komoditi kebutuhan pokok yang disebabkan oleh mata uang lokal mengalami penurunan nilai yang disebabkan karena jumlah uang beredar terlalu banyak.<sup>162</sup> Meningkatnya jumlah uang beredar menyebabkan naiknya permintaan terhadap barang dan jasa. Jika jumlah barang dan jasa yang diminta tidak seimbang dengan jumlah barang dan jasa yang diproduksi, maka akan terjadi peningkatan harga. Peningkatan harga kemudian mendorong naiknya jumlah uang yang diminta masyarakat. Berdasarkan teori kuantitas uang (*quantity theory of money*) tersebut maka dapat dikatakan bahwa jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian menentukan nilai uang, sementara pertumbuhan jumlah uang beredar merupakan sebab utama terjadinya inflasi.<sup>163</sup>

---

<sup>162</sup>Samuelson., Paul A., dan Nordhaous, William D. Macro Economics. 15thed. (New York: McGraw Hill. 1995).

<sup>163</sup>Putu oktavia, analisis makroekonomi, MET 08.05 dalam <http://magisterekonomi.files.wordpress.com>

Dengan kata lain laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi secara berkelanjutan akan menghasilkan laju inflasi yang tinggi dan laju pertumbuhan uang beredar yang rendah pada gilirannya akan mengakibatkan laju inflasi rendah. Dengan artian bahwa laju inflasi yang tinggi tidak akan berlangsung terus apabila tidak disertai dengan laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi.

Dalam buku lain dikatakan bahwa hubungan antara jumlah uang beredar dengan inflasi biasanya bersifat positif atau searah. Semakin tinggi laju pertumbuhan uang beredar, semakin tinggi pula tingkat inflasi.<sup>164</sup> Berdasarkan teori kuantitas yaitu pertama inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar (berupa penambahan jumlah uang kartal atau penambahan uang giral), kedua laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang.<sup>165</sup>

Seperti teori yang ada, inflasi yang tinggi terjadi salah satunya disebabkan pertambahan jumlah uang beredar yang tinggi dan berkelanjutan, dilihat dari data jumlah uang beredar pada periode yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan peningkatan jumlah uang beredar cukuplah normal, dari kuartal perkuartal peningkatannya relatif stabil yaitu kisaran 100 miliar rupiah, sedangkan inflasi dari periode tersebut mengalami peningkatan dan penurunan yang fluktuatif, seperti

---

<sup>164</sup>Julius R. Latumaerissa, *perekonomian Indonesia dan dinamika ekonomi global (Indonesian economy and global economic dynamics)*, hlm. 159

<sup>165</sup>Ibid, hlm. 173

pada tahun 2009 meskipun pada kuartal keempat jumlah uang beredar semakin meningkat, inflasi malah semakin turun (2,78%) dari kuartal sebelumnya (2,83%), juga pada tahun 2016 ketika jumlah uang beredar terus meningkat, inflasi juga semakin menurun sebesar 3,02%.

Dalam transmisi kebijakan moneter inflasi juga disebabkan oleh ekspektasi inflasi (expected inflation).<sup>166</sup> Hal ini terjadi sebagai akibat dari perilaku masyarakat yang berpendapat bahwa kondisi ekonomi di masa yang akan datang akan menjadi lebih baik lagi. Harapan masyarakat akan kondisi ekonomi di masa yang akan datang juga bisa menyebabkan terjadinya inflasi permintaan atau juga inflasi biaya produksi.

Saat ini untuk mengatasi tingkat inflasi pemerintah tidak lagi bergantung pada jumlah uang beredar terus-menerus, artinya jumlah uang beredar tidak lagi menjadi patokan akan meningkatnya inflasi, karena pada periode penelitian ini jumlah uang beredar mengalami peningkatan yang stabil, tidak seperti yang terjadi pada tahun 1997 dan 1998 dengan penciptaan uang yang banyak sehingga jumlah uang beredar di masyarakat meningkat drastis yang menyebabkan tingkat inflasi juga mengalami peningkatan yang sangat tinggi hingga mencapai 77,6 persen.<sup>167</sup> Pemerintah saat ini melakukan inovasi agar tingkat inflasi tetap terjaga dan tidak lagi bergantung pada jumlah uang beredar karena pemerintah tahu kalau penambahan jumlah uang beredar yang sangat tinggi akan berdampak negatif terhadap perekonomian negara, salah satu program

---

<sup>166</sup> [www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

<sup>167</sup> Paidi Hidayat, Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, *Jurnal Ekonom*, Vol 13 No 1, Januari 2010, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

yang telah dilakukan pemerintah yaitu penyebaran informasi yang cepat dan tepat kepada masyarakat tentang perkembangan harga pasar.<sup>168</sup>

Seperti yang dikatakan oleh presiden Joko Widodo saat meresmikan pembukaan Rapat Koordinasi Nasional Pengendalian Inflasi tahun 2017 di Hotel Grand Sahid Jaya, Jakarta, Kamis (27/07), “Beberapa tahun terakhir ini telah banyak sekali dibangun jaringan-jaringan dan prosedur-prosedur untuk menyebarluaskan informasi sehingga semua pasar bisa melihat harga”.<sup>169</sup> Dengan tersedianya informasi itu, para petani misalnya, dapat lebih cepat mengetahui perkembangan harga komoditas di pasar. Informasi terkait harga komoditas ini pada gilirannya juga dapat meningkatkan efisiensi perencanaan paket kebijakan moneter yang akan diambil pemerintah. Presiden juga memberikan apresiasi terhadap semakin cepat dan akuratnya informasi yang disebarkan itu, sehingga pemerintah dapat merespon dengan cepat bila terjadi kenaikan harga komoditas.

Selanjutnya, inovasi yang dilakukan oleh pemerintah yaitu menumbuhkan budaya yang lebih awas terhadap segala perubahan harga, sedikit saja terjadi perubahan harga, pemerintah akan langsung bergerak menanggapi perubahan itu. “kalau dulu naik dianggap biasa, sekarang tidak biasa, ini budaya organisasi yang sangat baik untuk diteruskan.” Lanjut Joko Widodo.<sup>170</sup> Juga melalui peran Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID) yang saat ini

---

<sup>168</sup> [www.presidentri.go.id](http://www.presidentri.go.id)

<sup>169</sup> [www.presidentri.go.id/2017](http://www.presidentri.go.id/2017)

<sup>170</sup> [www.presidentri.go.id/2017](http://www.presidentri.go.id/2017)

mencapai 451, di seluruh provinsi dan kabupaten/kota diharapkan kenaikan harga yang mengarah ke inflasi lebih cepat di kenali dan diatasi.<sup>171</sup>

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang diteliti oleh Theodores, dkk yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia.<sup>172</sup>

Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Paidi, melalui pengujian *Granger Causality test* memperlihatkan adanya hubungan yang searah diantara variabel-variabel yang diteliti, yakni inflasi menyebabkan jumlah uang beredar di Indonesia selama periode penelitian.<sup>173</sup> Perbedaan penelitian Paidi dengan penelitian ini, antara lain data yang digunakan dalam penelitian paidi menggunakan data tahunan dari tahun 1970-2003, di mana pada periode tersebut jumlah uang beredar dan tingkat inflasi mengalami guncangan yang sangat besar, seperti pada tahun 1997 yang merupakan awal dari krisis moneter di Indonesia membawa dampak pada peningkatan laju inflasi yaitu sebesar 77,6%, tingginya tingkat inflasi tersebut mengakibatkan jumlah uang beredar juga mengalami peningkatan yang tajam hingga mencapai 62,35%

---

<sup>171</sup>[www.presidenRI.go.id/2016](http://www.presidenRI.go.id/2016)

<sup>172</sup>Theodores Maniela Langi, Vecky Masinambow, Hanly Siwu, analisis pengaruh suku bunga BI, jumlah uang beredar, dan tingkat kurs terhadap tingkat inflasi di Indonesia, jurnal berkala ilmiah efisiensi, volume 14 no. 2, mei 2014

<sup>173</sup>Paidi Hidayat, Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, Jurnal Ekonom, Vol 13 No 1, Januari 2010, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

pada tahun 1998.<sup>174</sup> Sedangkan dalam penelitian ini data yang peneliti gunakan menggunakan data kuartalan yaitu dari kuartal pertama tahun 2009 sampai kuartal empat tahun 2017, di mana tingkat inflasi pada periode ini masih tergolong rendah karena di bawah 10%, juga jumlah uang beredar peningkatannya relatif stabil setiap periode.

#### 5. Kausalitas antara inflasi dengan sukuk

Berdasarkan hasil analisis yang telah peneliti lakukan dengan menggunakan uji kausalitas granger menunjukkan bahwa Tidak ada hubungan antara inflasi dengan sukuk. Artinya inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap sukuk (0.72), dan sukuk juga berpengaruh tidak signifikan terhadap inflasi (0.58).

Tingkat inflasi tidak mempengaruhi sukuk, dan sukuk juga tidak mempengaruhi tingkat inflasi. Berdasarkan data perkembangan kedua variabel ini ternyata tingkat inflasi relatif kurang stabil karena kurva perkembangannya masih naik turun, seperti pada tahun 2009 sampai tahun 2011 tingkat inflasi mengalami penurunan yang awalnya pada kuartal pertama masih 7.92 persen pada kuartal keempat menurun sebesar 3.79 persen, kemudian pada tahun 2013 meningkat kembali mencapai 8.38 persen, kemudian mengalami penurunan kembali di tahun 2017 mencapai 3.61 persen. Meskipun tingkat inflasi mengalami peningkatan dan penurunan yang cukup signifikan, tetapi sukuk berkembang terus-menerus

---

<sup>174</sup>Paidi Hidayat, Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, *Jurnal Ekonom*, Vol 13 No 1, Januari 2010, diakses pada tanggal 05 Desember 2017

yaitu pada tahun 2009 yang hanya 11.532 dalam milyar rupiah terus meningkat hingga pada tahun 2017 sebesar 512.339 dalam milyar rupiah.

Hasil penelitian ini tidak didukung atau tidak sesuai dengan teori yang ada. Pada masa inflasi, pendapatan riil para investor berkurang karena jumlah bagi hasil yang diterima pada kenyataannya berkurang karena laju inflasi.<sup>175</sup> misalnya, bulan Januari tahun 2009 seseorang menginvestasikan uangnya dalam bentuk sukuk dalam satu tahun. Sukuk tersebut menghasilkan bagi hasil misalnya sebesar 15% per tahun. Apabila tingkat inflasi sepanjang Januari 2009-Januari 2010 cukup tinggi, katakanlah 11%, maka pendapatan dari modal yang diinvestasikan tersebut tinggal 4%.

Inflasi yang ringan atau lambat sangat penting sebagai pemicu pertumbuhan ekonomi, inflasi yang lambat akan mendorong pertumbuhan ekonomi, meningkatkan keuntungan perusahaan, dan menggerakkan investasi di masa depan. Hal sebaliknya terjadi bila inflasi tinggi terjadi, di mana perekonomian tidak akan tumbuh, yang disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, pemilik modal akan cenderung menginvestasikan uangnya pada hal-hal yang bersifat spekulatif, seperti rumah dan tanah daripada melakukan investasi pada sektor produktif. Kedua, institusi keuangan akan menaikkan tingkat suku bunga untuk menghindari kemerosotan nilai modal yang dipinjamkan. Peningkatan suku bunga akan menyebabkan pemilik modal mengurangi bentuk investasinya pada usaha yang produktif.<sup>176</sup>

---

<sup>175</sup>Julius R. Latumaerissa, *perekonomian Indonesia dan dinamika ekonomi global (Indonesian economy and global economic dynamics)*, hlm.179

<sup>176</sup>Ibid, hlm. 45

Dengan berinvestasi pada produk sukuk maka uang yang ada pada masyarakat akan ditarik, dana investasi digunakan kepada program pembangunan negara, yang kemudian akan menstabilkan tingkat inflasi. Seperti halnya dalam kerangka yang dikemukakan BI, BI mengungkapkan bahwa salah satu faktor pendukung terhadap tingkat inflasi yaitu investasi karena investasi nantinya akan mempengaruhi terhadap permintaan dan penawaran, kemudian permintaan dan penawaran akan menyebabkan naik turunnya tingkat inflasi.<sup>177</sup> Salah satu dari instrumen investasi yang digunakan oleh negara yaitu sukuk.

Ketidak-sesuaian hasil penelitian dengan teori yang ada, yaitu karena peruntukan instrumen sukuk bukan investasi untuk modal usaha melainkan untuk mendanai pembangunan negara, seperti infrastruktur, dan lain sebagainya. Pembangunan infrastruktur tidak secara langsung mempengaruhi hukum permintaan dan penawaran yang nantinya akan mempengaruhi tingkat inflasi, namun pembangunan infrastruktur nantinya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu pemerintah menegaskan dengan mengeluarkan undang-undang tentang sukuk, yaitu berdasarkan undang-undang nomor 19 tahun 2008 tentang sukuk negara. Dalam Bab III pasal 4 dikatakan bahwa sukuk negara diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai anggaran pendapatan dan belanja negara termasuk membiayai pembangunan proyek.<sup>178</sup>

Undang-undang tersebut diperjelas dengan dikeluarkannya peraturan pemerintah nomor 56 tahun 2011 tentang pembangunan proyek

---

<sup>177</sup>[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

<sup>178</sup>Undang-undang Republik Indonesia nomor. 19 tahun 2008, 7 Mei 2008

melalui penerbitan surat berharga syariah negara, dalam pasal 9 bab II dikatakan bahwa pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN dilakukan dalam rangka pembangunan infrastruktur, penyediaan layanan umum, pemberdayaan industri dalam negeri, dan pembangunan lain sesuai dengan kebijakan strategis pemerintah.<sup>179</sup>

Penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivan yang menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif (signifikan) terhadap sukuk pada taraf nyata 1% ( $\alpha = 0.01$ ) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dan memiliki koefisien 0.35.<sup>180</sup> Perbedaan ini dikarenakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ivan menggunakan sukuk korporasi, di mana korporasi yang ingin menerbitkan sukuk masih melihat terhadap tingkat inflasi, hal ini dibuktikan dengan pada tahun 2014 dengan tingkat inflasi mencapai 8,36% yang mengakibatkan sepanjang 2014 hingga kuartal pertama 2015 total sukuk yang dikeluarkan oleh korporasi tetap yaitu dengan jumlah 35 sukuk.<sup>181</sup> Bahkan, analis obligasi Millenium Danatama Asset Management Desmon Silitoonga memperkirakan penerbitan sukuk korporasi tahun ini masih akan sepi atau hanya berkisar Rp. 5 triliun. Sepinya penerbitan di antaranya disebabkan oleh kondisi pasar yang kurang kondusif. Seperti kenaikan

---

<sup>179</sup>Peraturan pemerintah Republik Indonesia Nomor 56 tahun 2011, 22 Desember 2011.

<sup>180</sup>Ivan Hannoeriadi Ardiansyah, Deni Lubis, pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, *Jurnal Al-Muzara'ah*, Vol.5, No.1, (ISSN p: 2337-6333;e:2355-4363), 2017.

<sup>181</sup>[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

tekanan inflasi dan tren suku bunga tinggi. “sehingga *ost of fund* penerbitan juga akan naik,” kata Desmon.<sup>182</sup>

juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Manab yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan inflasi terhadap penerbitan sukuk di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam.<sup>183</sup>

Perbedaan ini dikarenakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Manab menggunakan sukuk korporasi, di mana korporasi yang ingin menerbitkan sukuk masih melihat terhadap tingkat inflasi, hal ini dibuktikan dengan pada tahun 2014 dengan tingkat inflasi mencapai 8,36% yang mengakibatkan sepanjang 2014 hingga kuartal pertama 2015 total sukuk yang dikeluarkan oleh korporasi tetap yaitu dengan jumlah 35 sukuk.<sup>184</sup>

Bahkan, analis obligasi Millenium Danatama Asset Management Desmon Silitoonga memperkirakan penerbitan sukuk korporasi tahun ini masih akan sepi atau hanya berkisar Rp. 5 triliun. Sepinya penerbitan di antaranya disebabkan oleh kondisi pasar yang kurang kondusif. Seperti kenaikan tekanan inflasi dan tren suku bunga tinggi. “sehingga *ost of fund* penerbitan juga akan naik,” kata Desmon.<sup>185</sup>

#### 6. Kausalitas antara jumlah uang beredar dengan sukuk

Terdapat hubungan dua arah antara jumlah uang beredar dengan sukuk, artinya jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap sukuk

<sup>182</sup><http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/6286/Pasokan-sukuk-korporasi-menurun.aspx>

<sup>183</sup>Abdul Manab, Agus Eko Sujianto, pengaruh stabilitas ekonomi makro terhadap penerbitan sukuk negara di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam, (tulungagung: cahaya abadi, 2016), ISBN: 978-602-8569-54-5.

<sup>184</sup>[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

<sup>185</sup><http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/6286/Pasokan-sukuk-korporasi-menurun.aspx>

dengan probability sebesar 0,005, dan sukuk juga berpengaruh signifikan terhadap jumlah uang beredar dengan probability sebesar 0,0002.

Dilihat dari data penelitian, ketika jumlah uang beredar semakin meningkat, sukuk juga mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya. Jumlah uang beredar dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yaitu dari tahun 2009 yang hanya 2.141.384 dalam milyar rupiah terus meningkat hingga tahun 2017 sebesar 5.418.998 dalam milyar rupiah. Seiring perkembangan jumlah uang beredar, perkembangan sukuk juga berkembang terus-menerus yaitu pada tahun 2009 yang hanya 11.532 dalam milyar rupiah terus meningkat hingga pada tahun 2017 sebesar 512.339 dalam milyar rupiah.

Terdapat beberapa cara bagi pemerintah untuk menarik jumlah uang beredar, salah satunya yaitu dengan menerbitkan instrumen investasi pada operasi pasar terbuka, salah satu instrumen investasi negara yang sesuai dengan syariah yaitu sukuk. Ketika sukuk sudah diterbitkan di pasar terbuka, maka uang yang beredar di masyarakat akan berkurang karena masyarakat sudah menginvestasikan dananya. Faktor yang mempengaruhi Uang Beredar adalah Aktiva Luar Negeri Bersih (NFA) dan Aktiva Dalam Negeri Bersih (NDA). NFA dan NDA terdiri dari tagihan surat utang negara, dll.<sup>186</sup> Instrumen keuangann yang digunakan dalam operasi pasar terbuka salah satunya Surat Berharga Negara (SBN), Surat berharga negara ini terdiri dari surat utang negara (SUN) dan surat berharga syariah

---

<sup>186</sup>www.BI.go.id

negara.<sup>187</sup> Dengan demikian, tingkat investasi sukuk akan mempengaruhi jumlah uang beredar di masyarakat.

Dalam Islam, fungsi uang tidak hanya sekedar sebagai alat tukar, namun juga sebagai jaga-jaga (investasi). Uang diibaratkan seperti air. Jika air di sungai itu mengalir, maka air tersebut akan bersih dan sehat. Jika air berhenti (tidak mengalir secara wajar) maka air tersebut menjadi busuk dan berbau. Demikian halnya dengan uang. Uang yang berputar untuk produksi (investasi) akan dapat menimbulkan kemakmuran dan kesehatan ekonomi masyarakat. Sedangkan jika uang ditahan maka dapat menyebabkan macetnya roda perekonomian, sehingga dapat menyebabkan krisis atau penyakit-penyakit ekonomi lainnya.<sup>188</sup>

Dalam al-qur'an sudah dijelaskan tentang dilarangnya penyimpanan uang.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ  
وَيَصُدُّونَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ  
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih. (QS. At-Taubah: 34)<sup>189</sup>

<sup>187</sup> www.BI.go.id

<sup>188</sup> Muhammad, dasar-dasar keuangan Islam, (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), hlm. 70-71

<sup>189</sup> Al quran

Maka dari itu Islam mengancam bagi yang melakukan penyimpanan uang tidur (tidak dimanfaatkan). Kholifah Umar bin Khattab pun pernah menekankan supaya umat Islam menggunakan modal secara produktif, dengan pernyataannya “mereka yang mempunyai uang perlu mengembangkan (menginvestasikan), dan mereka yang mempunyai tanah perlu mengolahnya”.<sup>190</sup>

Dari sisi kebijakan moneter, kebijakan uang ketat/kontraktif (salah satunya dengan menerbitkan surat berharga) akan mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat. Besar kemungkinan hal ini akan dapat mengurangi daya beli secara agregat.<sup>191</sup>

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ivan menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk pada taraf nyata 1% ( $\alpha= 0.01$ ) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dan memiliki koefisien 1.12.<sup>192</sup>

---

<sup>190</sup>Muhammad, dasar-dasar keuangan Islam, hlm. 172

<sup>191</sup>Prathama rahardja, mandala manurung, pengantar ilmu ekonomi (mikroekonomi & makroekonomi) edisi revisi, (Jakarta: fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), hlm. 322

<sup>192</sup>Ivan Hannoeriadi Ardiansyah, Deni Lubis, pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia, Jurnal Al-Muzara'ah, Vol.5, No.1, (ISSN p: 2337-6333;e:2355-4363), 2017.

## BAB VI

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang analisis kausalitas antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, dan sukuk di Indonesia menggunakan pendekatan kointegrasi & kausalitas granger, yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan:

1. Dalam jangka panjang, tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel PDB, Inflasi, JUB, dan Sukuk yang dilakukan menggunakan uji kointegrasi. Dalam jangka pendek, berdasarkan uji VAR PE pada periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PE periode saat ini, untuk variabel Inflasi, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap PE. Inflasi periode sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap inflasi periode saat ini, untuk variabel PE, JUB, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap Inflasi. JUB periode sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap JUB periode saat ini, untuk variabel PE, Inflasi, dan Sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap JUB. Variabel PE, Inflasi, JUB, dan sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap Sukuk.
2. Berdasarkan hasil analisis menggunakan uji kausalitas granger menunjukkan bahwa;
  - a. Terdapat hubungan satu arah antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi, artinya hanya inflasi yang berpengaruh signifikan terhadap

- pertumbuhan ekonomi dengan probability sebesar 0,04, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap inflasi.
- b. Terdapat hubungan satu arah antara jumlah uang beredar dengan pertumbuhan ekonomi, artinya hanya jumlah uang beredar yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan probability sebesar 0,01, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar.
  - c. Terdapat hubungan satu arah antara suku bunga dengan pertumbuhan ekonomi, maksudnya hanya suku bunga yang berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan probability sebesar 0,008, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap suku bunga.
  - d. Antara variabel inflasi dengan jumlah uang beredar tidak terdapat hubungan. Dengan artian inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar (0,40), dan jumlah uang beredar berpengaruh tidak signifikan terhadap inflasi (0,64).
  - e. Tidak ada hubungan antara inflasi dengan suku bunga. Artinya inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap suku bunga (0,72), dan suku bunga juga berpengaruh tidak signifikan terhadap inflasi (0,58).
  - f. Terdapat hubungan dua arah antara jumlah uang beredar dengan suku bunga, artinya jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap suku bunga dengan probability sebesar 0,005, dan suku bunga juga berpengaruh signifikan terhadap jumlah uang beredar dengan probability sebesar 0,0002.

## B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka saran yang peneliti rekomendasikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya agar mempertimbangkan dan menambah variabel lain selain variabel (pertumbuhan ekonomi, inflasi, jumlah uang beredar dan sukuk), seperti nilai tukar, defisit APBN dll yang berhubungan dan untuk menambah periode data penelitian, karena lebih banyak data penelitian yang digunakan maka akan semakin terpercaya. Juga disarankan menambah ruang lingkup penelitian, tidak hanya di Indonesia tapi ditambahkan dengan negara lain.
2. Bagi pemerintah selaku pemangku kebijakan, sukuk ternyata mempunyai hubungan dengan pertumbuhan ekonomi, baiknya penerbitan sukuk sebagai instrumen pendanaan bagi pembangunan infrastruktur harus ditingkatkan dan dioptimalkan agar pertumbuhan ekonomi juga semakin meningkat dan masyarakat semakin sejahtera.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal. *Meneropong konsep pertumbuhan ekonomi (telaah atas kontribusi sistem ekonomi Islam atas sistem ekonomi konvensional)*. jurnal al-ihkam, vol.7, no.2, desember 2012
- Achsani, Noer Azam. Fauzi, Arie Jayanthi F A, dan Abdullah, Piter. *The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative study between ASEAN+3, the EU and North America*. International Research Journal of Finance and Economics. 2010.
- Acyuninda, Dina. Umanto Eko P. *Analisis hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi di indonesia menggunakan pendekatan kointegrasi dan kausalitas granger pada periode 2000-2012*. Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia, 2013.
- Adiatna, P. Pradono, *peluang surat berharga syariah negara (SBSN) sebagai alternatif pembiayaan infrastruktur transportasi*. Simposium XIII FSTPT, Unika Soegijapranata, 08 January 2016.
- Ajija, Shochrul R. Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto, Martha R. Primanti, *Cara cerdas menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Al-qur'an al-Karim
- Anwar, Khairil. *pengaruh intermediasi keuangan dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia*. jurnal E-mabis, vol. 12, no.1, 2011
- Ardiansyah, Ivan Hannoeriadi, Deni Lubis, *pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia*. Jurnal Al-Muzara'ah, Vol.5, No.1, (ISSN p: 2337-6333;e:2355-4363), 2017.
- Ariefianto, Moch. Doddy. *Ekonometrika: Esensi Dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. TT: Penerbit Erlangga, 2012.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta, 2010.
- Arsyad, Lincolin. *ekonomi pembangunan*. Yogyakarta: bagian penerbitan sekolah tinggi ilmu ekonomi YKPN, 2004.
- As'ari, Muhammad Ryan Abu Hasan. Rafael Purtomo, Muhammad Adenan, *Kausalitas Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Surabaya Tahun 1984-2014: (The Causality beetwen inflation and economic growth in*

Surabaya 1984-2014), Jurusan IESP, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ), Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015.

Budiono, *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM, 2009.

Chapra, M. Umar. *Monetary policy in an Islamic economy*. Published in Ziauddin Ahmed, et. al. eds., *Money and Banking in Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1983)

Chapra, M. Umer. *Islam dan tantangan Ekonomi*. Jakarta: Gema Insani press, 2000.

Chimobi, Omoke Philip. *Inflation and Economic Growth in Nigeria*. Journal of Sustainable Development Vol. 3 No. 2 Pg. 159-166.2010.

Datuk, Bahril. *Sukuk, Dimensi baru pembiayaan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi*. Jurnal riset akuntansi dan bisnis, vol. 14, no.1, maret 2014.

Ekananda, Mahyus. *Ekonometrika Dasar: Untuk Penelitian Bidang Ekonomi, Sosial Dan Bisnis*. Jakarta: Mitrawacana Media, 2015.

Erbaykal, Erman. H. Aydin Okuyan, *Does Inflation Depress Economic Growth? Evidence from Turkey*. International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 17, 2008.

Granger, Clive W.J. *Time Series Analysis, Cointegration, And Applications*. (USA: Department Of Economics University Of California, 2003), Hlm. 361

Hansen, Bruce E. *Heteroskedastic Cointegration*. Journal Of Econometrics 54 (1992) 139-158, North-Holland

Hartomo, Hario Aji. *Pengaruh jumlah uang beredar dan kurs terhadap tingkat inflasi di Indonesia sebelum dan setelah krisis global 2008*. media ekonomi, vol. 18, no.3, desember 2010

Hidayat, Paidi. *Analisis kausalitas dan kointegrasi antara jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia*. Jurnal Ekonom, Vol 13 No 1, Januari 2010.

<https://dhietamustofa.wordpress.com/2013/12/10/review-uji-stasioneritas-data-dari-jurnal-internasional/>.

<http://aisyaharrasyid.blogspot.co.id/2015/12/kebijakan-moneter-kebijakan-uang-kekat.html?m=1>

<http://keuangansyariah.mysharing.co/penerbitan-sukuk-indonesia-terbesar-di-dunia/>

<http://tafsirq.com>

<http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/6286/Pasokan-sukuk-korporasi-menurun.aspx>

<https://studyclubiainkendari.wordpress.com/2016/12/23/analisis-perkembangan-sukuk-di-indonesia/>

<https://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/angka-ekonomi-makro/inflasi-di-indonesia/item254?>

[http://www.google.co.id/amp/s/imajelis.wordpress.com/2017/12/14/pengaruh-jumlah-uang-beredar-pada-pertumbuhan-ekonomi/amp/.](http://www.google.co.id/amp/s/imajelis.wordpress.com/2017/12/14/pengaruh-jumlah-uang-beredar-pada-pertumbuhan-ekonomi/amp/)

<https://www.kompasiana.com/nisahd/59ed3004a208c054007caef4/perkembangan-sukuk-negara-di-Indonesia>

<https://yulitaslim.wordpress.com/2014/03/07/analisis-faktor-faktor-penentu-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-dan-pasar-modal-indonesia-tahun-2008-2012/>

Huda, Nurul, Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta. Kencana Prenada Media Group, 2007.

Huda, Nurul, Mohammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: tinjauan teoritis dan praktis*. Jakarta: Kencana prenadaMedia Group, 2010.

Hutabarat, Budiman, Sumedi, *Analisis Ordo Integrasi beberapa Peubah Ekonomi*. JAE. Volume 19, No. 2, Oktober 2001 : 1 - 16

Indriyani, Siwi Nur. *Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2005-2015*. UNKRIS, Jatiwaringin Jakarta Timur, ISSN: 2338-4794, vol.4. no. 2, Mei 2016.

Irfan, Muhammad Javaid Attari. Roshaiza Taha, Muhammad Imran Farooq, *Tax Revenue, Stock Market and Economic Growth of Pakistan*. Acta Universitatis Danubius, Vol. 10, no. 5, pp. 136-148

Kasiram, Moh. *Metodologi Penelitian: Refleksi Pengembangan Dan Pemahaman Dan Penguasaan Metodologi Penelitian*. Malang: UIN Maliki Press, 2010.

Kuncoro, Mudrajat. *Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007.

Langi, Theodores Maniela, Vecky Masinambow, Hanly Siwu, *Analisis pengaruh suku bunga BI, jumlah uang beredar, dan tingkat kurs terhadap tingkat*

*inflasi di Indonesia*. jurnal berkala ilmiah efisiensi, volume 14 no. 2, mei 2014

Latumaerissa, Julius R. *Perekonomian Indonesia dan dinamika ekonomi global (Indonesian economy and global economic dynamics)*. Jakarta: mitra wacana media, 2015.

Lawrence, Newman William. *Social Research Methods: Qualitative And Quantitative Approaches*. Boston: Allyn And Bacon, 1997.

Lubis, Ismail Fahmi. *Analisis hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi: kasus Indonesia*. QE Journal, vol. 03, no. 01-41.

Maddala, G.S. Shaowen Wu, *A Comparative Study Of Unit Root Tests Woth Panel Data And Anew Simple Test*. Oxford Bulletin Of Economics And Statistics, Special Issue (1999) 0305-9049.

Manab, Abdul, Agus Eko Sujianto, *Pengaruh stabilitas ekonomi makro terhadap penerbitan sukuk negara di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam*. (tulungagung: cahaya abadi, 2016), ISBN: 978-602-8569-54-5.

mankiw, N. Gregory. *Makroekonomi: edisi keenam*. Jakarta: penerbit erlangga, 2006.

Mankiw, N. Gregory. *Teori Makroekonomi*. Jakarta: penerbit erlangga, 2003.

Manurung, Mandala, Pratama Rahardja, *Uang, perbankan, dan ekonomi moneter (kajian kontekstual Indonesia)*. Jakarta: Fakultas ekonomi universitas Indonesia, 2004.

Mishkin, Frederic S. *The economic of money, banking, and financial markets (ekonomi uang, perbankan, dan pasar keuangan) buku 1 edisi 8*.

Muhammad, *Dasar-dasar keuangan Islam*. Yogyakarta: Ekonisia, 2004.

Nasution, Mustafa Edwin, dkk, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta: Kencana PrenadaMedia Group, 2007.

Nopirin, *Pengantar ilmu ekonomi Makro & mikro*. Yogyakarta: BPFE, 1994.

oktavia, Putu. *Analisis makroekonomi*. MET 08.05 dalam <http://magisterekonomi.files.wordpress.com>

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 56 tahun 2011, 22 Desember 2011.

- Rahardja, Pratama. Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi) edisi Revisi*. Jakarta: penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia, 2004.
- Rahardja, Prathama, dan M.Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI, 2008.
- Rahman, Arif hakim, *Stasioneritas, akar unit, & kointegrasi : pengantar time series*. materi ini pernah disampaikan pada kuliah asistensi di pascasarjana ilmu ekonomi FE UI TA 2011/2012 sd 2013/2014, 02 April 2015
- Rahman, Faizul, Ardi Paminto, Maryam Nadir, *Pengaruh harga sukuk negara ritel seri SR-005, tingkat inflasi terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel seri SR-005*. Jurnal Manajemen, Volume 8, (1), 2016 ISSN print: 2085-6911, ISSN online: 2528-1518, diakses pada tanggal 05 Desember 2017
- Rini, Mustika. *Obligasi syariah (sukuk) dan indikator makroekonomi Indonesia: sebuah analisis vector error correction model (VECM)*. departmen ilmu ekonomi, fakultas ekonomi dan manajemen, institut pertanian Bogor, 2012
- Rosadi, Dedi. *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan Dengan Eviews*. Yogyakarta: Andi Offset, 2012.
- Ryandini, Tya. *Pengaruh dana investasi melalui instrumen SUN dan SBSN terhadap Pertumbuhan ekonomi*. DPP ikatan ahli ekonomi Islam Indonesia (IAEI), Jl. Dr. Wahidin No. 1, senen, Jakarta, 20 Nopember 2013
- Sadeq, A. H. M. *Islamic Economic*. Lahore:Islamic Publication (Pvt) Limited, 1989.
- Samuelson., Paul A., dan Nordhaous, William D. *Macro Economics*. 15thed. New York: McGraw Hill. 1995.
- Septiatin, Aziz, mawardi, Mohammad Ade Khairur Rizki, *Pengaruh inflasi dan tingkat pengangguran terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia*. I-economic vol.2. no.1, juli 2016
- Sri, Rahayu Ani. *Pengantar Kebijakan Fikal*. Jakarta: Bumi Aksara, 2010.
- Subagyo, Ahmad. *Studi Kelayakan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007.

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2012.

Sukirno, sadono, *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2006.

Susanti, Hera, moh. Ikhsan, widyanti, *Indikator-indikator makroekonomi*. jakarta: lembaga penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia, 1995.

Syarun, Muchdie M. *inflasi, Pengangguran dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara Islam*. jurnal ekonomi Islam volume 7, nomor 2, september 2016.

Tambunan, Tulus T.H. *Perekonomian Indonesia: beberapa permasalahan penting*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003.

Tanzeh, Ahmad. *Pengantar Metode Peneilitian*. Yogyakarta: Teras, 2009.

Undang-undang Republik Indonesia nomor. 19 tahun 2008, 7 Mei 2008

[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)

[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

[www.KEMENKEU.go.id](http://www.KEMENKEU.go.id)

[www.kompas.com](http://www.kompas.com)

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

[www.pelajaran.co.id](http://www.pelajaran.co.id)

[www.presidentRI.go.id](http://www.presidentRI.go.id)

[www.republika.co.id](http://www.republika.co.id)

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Pertumbuhan PDB triwulanan (Persen)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	4.52	4.14	4.27	5.60
2010	5.99	6.29	5.81	6.81
2011	6.44	6.58	6.49	6.44
2012	6.32	6.34	6.21	6.19
2013	5.99	5.71	5.59	5.65
2014	5.16	5.07	5.00	5.03
2015	4.82	4.74	4.77	5.17
2016	4.92	5.18	5.01	4.94
2017	5.01	5.01	5.06	5.19

Sumber: data PBS (2009-2017)

## Lampiran 2

## Perkembangan inflasi triwulanan berdasarkan IHK (Persen)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	7.92	3.65	2.83	2.78
2010	3.43	5.05	5.80	6.96
2011	6.65	5.54	4.61	3.79
2012	3.97	4.53	4.31	4.30
2013	5.90	5.90	8.40	8.38
2014	7.32	6.70	4.53	8.36
2015	6.38	7.26	6.83	3.35
2016	4.45	3.45	3.07	3.02
2017	3.61	4.37	3.72	3.61

Sumber: data BPS (2009-2017)

## Lampiran 3

Perkembangan jumlah uang beredar M2 triwulanan (Milyar rupiah)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	1.909.681	1.977.532	2.018.510	2.141.384
2010	2.112.082	2.231.144	2.274.954	2.471.205
2011	2.451.356	2.522.783	2.643.331	2.877.219
2012	2.914.194	3.052.786	3.128.179	3.307.507
2013	3.322.528	3.413.378	3.584.080	3.730.197
2014	3.660.605	3.865.890	4.010.146	4.173.326
2015	4.246.361	4.358.801	4.508.603	4.546.743
2016	4.561.872	4.737.451	4.737.630	5.004.976
2017	5.017.643	5.225.165	5.254.138	5.418.998

Sumber: data BI (2009-2017)

## Lampiran 4

## Perkembangan sukuk negara (SBSN) triwulanan (Milyar rupiah)

TAHUN	Triwulan			
	I	II	III	IV
2009	10.255	10.255	10.255	11.532
2010	21.515	24.484	25.334	25.716
2011	35.558	36.558	38.198	38.988
2012	53.132	60.207	62.030	63.034
2013	99.940	106.061	135.883	137.758
2014	144.090	143.220	170.503	172.903
2015	210.648	249.700	253.263	255.794
2016	330.344	344.158	362.912	373.350
2017	440.941	463.911	497.339	512.339

Sumber: data KEMENKEU (2009-2017)

## Lampiran 5

**UJI STASIONERITAS**

Null Hypothesis: PDB has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.191508	0.4793
Test critical values: 1% level	-4.243644	
5% level	-3.544284	
10% level	-3.204699	

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

Null Hypothesis: D(PDB) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.865743	0.0002
Test critical values: 1% level	-4.252879	
5% level	-3.548490	
10% level	-3.207094	

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

Null Hypothesis: D(PDB,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.812710	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

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

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.730174	0.2315
Test critical values: 1% level	-4.243644	
5% level	-3.544284	
10% level	-3.204699	

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

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.759723	0.0000

Test critical values: 1% level	-4.252879
5% level	-3.548490
10% level	-3.207094

---

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

Null Hypothesis: D(INFLASI,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.792628	0.0031
Test critical values: 1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

---

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

Null Hypothesis: JUB has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.323023	0.9979
Test critical values: 1% level	-4.273277	
5% level	-3.557759	
10% level	-3.212361	

---



---

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

Null Hypothesis: D(JUB) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 6 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

---



---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.682557	0.2505
Test critical values: 1% level	-4.323979	
5% level	-3.580623	
10% level	-3.225334	

---



---

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

Null Hypothesis: D(JUB,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

---



---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.762430	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

---



---

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

Null Hypothesis: SUKUK has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.240716	0.4536
Test critical values: 1% level	-4.243644	
5% level	-3.544284	
10% level	-3.204699	

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

Null Hypothesis: D(SUKUK) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.453038	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.273277	
5% level	-3.557759	
10% level	-3.212361	

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

Null Hypothesis: D(SUKUK,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.50922	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

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



## Lampiran 6

**UJI OPTIMUM LAG**

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: PDB INFLASI JUB

SUKUK

Exogenous variables: C

Date: 06/14/18 Time: 13:54

Sample: 2009Q1 2017Q4

Included observations: 33

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	35.81744	NA	1.71e-06	-1.928330	-1.746935	-1.867296
1	176.8538	239.3344*	8.82e-10*	-9.506288*	-8.599314*	-9.201119*
2	187.6523	15.70697	1.27e-09	-9.191049	-7.558495	-8.641744
3	205.7677	21.95804	1.26e-09	-9.319254	-6.961121	-8.525814

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## Lampiran 7

**UJI KOINTEGRASI**

Date: 06/14/18 Time: 14:02

Sample (adjusted): 2009Q3 2017Q4

Included observations: 34 after adjustments

Trend assumption: Quadratic deterministic trend

Series: PDB INFLASI JUB SUKUK

Lags interval (in first differences): 1 to 1

## Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.451624	47.34852	55.24578	0.2058
At most 1	0.387708	26.92152	35.01090	0.2798
At most 2	0.238879	10.24296	18.39771	0.4574
At most 3	0.027904	0.962210	3.841466	0.3266

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

## Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.451624	20.42700	30.81507	0.5166
At most 1	0.387708	16.67856	24.25202	0.3604
At most 2	0.238879	9.280746	17.14769	0.4668
At most 3	0.027904	0.962210	3.841466	0.3266

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

## Lampiran 8

## UJI VAR

Vector Autoregression Estimates

Date: 06/14/18 Time: 14:07

Sample (adjusted): 2009Q4 2017Q4

Included observations: 33 after adjustments

Standard errors in ( ) &amp; t-statistics in [ ]

	D(PDB,2)	D(INFLASI,2)	D(JUB,2)	D(SUKUK,2)
D(PDB(-1),2)	-0.559792 (0.17857) [-3.13483]	0.319989 (0.66868) [ 0.47854]	-0.064239 (0.06123) [-1.04908]	0.372045 (0.37801) [ 0.98423]
D(INFLASI(-1),2)	-0.001938 (0.04025) [-0.04816]	-0.618911 (0.15071) [-4.10674]	0.015617 (0.01380) [ 1.13157]	-0.069148 (0.08519) [-0.81164]
D(JUB(-1),2)	0.352692 (0.51032) [ 0.69112]	-0.085153 (1.91094) [-0.04456]	-0.816627 (0.17499) [-4.66663]	2.089950 (1.08026) [ 1.93467]
D(SUKUK(-1),2)	0.122339 (0.09952) [ 1.22928]	0.403771 (0.37267) [ 1.08347]	-0.031143 (0.03413) [-0.91257]	-0.212347 (0.21067) [-1.00796]
C	0.002318 (0.01498) [ 0.15479]	0.016789 (0.05608) [ 0.29935]	-0.000518 (0.00514) [-0.10087]	0.003804 (0.03170) [ 0.11999]
R-squared	0.283307	0.401706	0.607148	0.401991
Adj. R-squared	0.180923	0.316235	0.551026	0.316561
Sum sq. resids	0.206378	2.893839	0.024267	0.924778
S.E. equation	0.085852	0.321483	0.029440	0.181735
F-statistic	2.767088	4.699925	10.81840	4.705515
Log likelihood	36.90517	-6.665232	72.22480	12.15773
Akaike AIC	-1.933647	0.706984	-4.074230	-0.433802
Schwarz SC	-1.706903	0.933727	-3.847487	-0.207059
Mean dependent	0.001188	0.006801	0.000315	0.000900
S.D. dependent	0.094862	0.388781	0.043936	0.219832
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.05E-08		
Determinant resid covariance		5.44E-09		
Log likelihood		126.7015		
Akaike information criterion		-6.466758		
Schwarz criterion		-5.559783		

## Lampiran 9

**UJI KAUSALITAS GRANGER**

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/14/18 Time: 00:22

Sample: 2009Q1 2017Q4

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause PDB	35	4.58313	0.0400
PDB does not Granger Cause INFLASI		1.07675	0.3072
JUB does not Granger Cause PDB	35	6.13845	0.0187
PDB does not Granger Cause JUB		0.98898	0.3275
SUKUK does not Granger Cause PDB	35	7.79110	0.0088
PDB does not Granger Cause SUKUK		0.01038	0.9195
JUB does not Granger Cause INFLASI	35	0.21118	0.6490
INFLASI does not Granger Cause JUB		0.69713	0.4099
SUKUK does not Granger Cause INFLASI	35	0.31176	0.5805
INFLASI does not Granger Cause SUKUK		0.12847	0.7224
SUKUK does not Granger Cause JUB	35	8.97306	0.0053
JUB does not Granger Cause SUKUK		18.3771	0.0002

Lampiran 10

<b>t table</b>											
cum. prob	$t_{.50}$	$t_{.75}$	$t_{.80}$	$t_{.85}$	$t_{.90}$	$t_{.95}$	$t_{.975}$	$t_{.99}$	$t_{.995}$	$t_{.999}$	$t_{.9995}$
one-tail	0.50	0.25	0.20	0.15	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001	0.0005
two-tails	1.00	0.50	0.40	0.30	0.20	0.10	0.05	0.02	0.01	0.002	0.001
df											
1	0.000	1.000	1.376	1.963	3.078	6.314	12.71	31.82	63.66	318.31	636.62
2	0.000	0.816	1.061	1.386	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	22.327	31.599
3	0.000	0.765	0.978	1.250	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	10.215	12.924
4	0.000	0.741	0.941	1.190	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	7.173	8.610
5	0.000	0.727	0.920	1.156	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5.893	6.869
6	0.000	0.718	0.906	1.134	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.208	5.959
7	0.000	0.711	0.896	1.119	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	4.785	5.408
8	0.000	0.706	0.889	1.108	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	4.501	5.041
9	0.000	0.703	0.883	1.100	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.297	4.781
10	0.000	0.700	0.879	1.093	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.144	4.587
11	0.000	0.697	0.876	1.088	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.025	4.437
12	0.000	0.695	0.873	1.083	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	3.930	4.318
13	0.000	0.694	0.870	1.079	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	3.852	4.221
14	0.000	0.692	0.868	1.076	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	3.787	4.140
15	0.000	0.691	0.866	1.074	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	3.733	4.073
16	0.000	0.690	0.865	1.071	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	3.686	4.015
17	0.000	0.689	0.863	1.069	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.646	3.965
18	0.000	0.688	0.862	1.067	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.610	3.922
19	0.000	0.688	0.861	1.066	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.579	3.883
20	0.000	0.687	0.860	1.064	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.552	3.850
21	0.000	0.686	0.859	1.063	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.527	3.819
22	0.000	0.686	0.858	1.061	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.505	3.792
23	0.000	0.685	0.858	1.060	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.485	3.768
24	0.000	0.685	0.857	1.059	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.467	3.745
25	0.000	0.684	0.856	1.058	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.450	3.725
26	0.000	0.684	0.856	1.058	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.435	3.707
27	0.000	0.684	0.855	1.057	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.421	3.690
28	0.000	0.683	0.855	1.056	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.408	3.674
29	0.000	0.683	0.854	1.055	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.396	3.659
30	0.000	0.683	0.854	1.055	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.385	3.646
40	0.000	0.681	0.851	1.050	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.307	3.551
60	0.000	0.679	0.848	1.045	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.232	3.460
80	0.000	0.678	0.846	1.043	1.292	1.664	1.990	2.374	2.639	3.195	3.416
100	0.000	0.677	0.845	1.042	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626	3.174	3.390
1000	0.000	0.675	0.842	1.037	1.282	1.646	1.962	2.330	2.581	3.098	3.300
<b>Z</b>	0.000	0.674	0.842	1.036	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.090	3.291
	0%	50%	60%	70%	80%	90%	95%	98%	99%	99.8%	99.9%
	<b>Confidence Level</b>										