

**PENGARUH SAHAM SYARI'AH, SUKUK, DAN REKSADANA SYARI'AH
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI NASIONAL**

THESIS

Dosen Pembimbing 1 : Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., CA., Ph.D

Dosen Pembimbing 2 : Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D



Disusun oleh:

Putut Guritno (220504210039)

**PROGRAM STUDI MAGSITER EKONOMI SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

**PENGARUH SAHAM SYARI'AH, SUKUK, DAN REKSADANA
SYARI'AH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI NASIONAL**

THESIS

*Diajukan untuk Memenuhi Sebagian Syarat Memperoleh Gelar Magister dalam
Program Studi Megister Ekonomi Syariah Pada Pascasarja UIN Maulana Malik
Ibrahim Malang.*



Oleh;

Putut Guritno

(220504210039)

**PROGRAM MEGISTER EKONOMI SYARIAH (ESY) PROGRAM PASCA
SARJANA (S2) UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG**

2024

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

Tesis dengan judul:

“Pengaruh Saham Syari’ah, Sukuk, Dan Reksadana Syari’ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional”

Setelah diperiksa dan disetujui untuk diuji:

Pembimbing I



Yuniarta Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., CA., Ph.D.

NIP. 197606172008012020

Pembimbing II



Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D

NIP. 197511091999031003

Mengetahui:

Ketua Program Studi



Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D

NIP. 197511091999031003

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis dengan judul “PENGARUH SAHAM SYARIAH SUKUK DAN REKSADANA SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI NASIONAL” yang disusun oleh Putut Guritno (220504210039) ini telah diuji dan dipertahankan di depan sidang dewan penguji pada tanggal 20 November 2024, dan telah diperbaiki sebagaimana saran-saran Dewan Penguji. Dewan Penguji dibawah ini telah memeriksa perbaikan-perbaikan yang telah disarankannya.



Prof. H. Slamet, SE., MM., Ph.D
NIP : 196604121998031003

Penguji Utama



Dr. Maretha Ika Praawati, SE., MM
NIP : 198903272018012002

Ketua Penguji



Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus, C.A., Ph.D
NIP : 197203222008012005

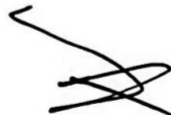
Pembimbing I



Eko Supravitno, S.E., M.Si., Ph.D
NIP : 197511091999031003

Pembimbing II

Mengetahui,
Direktur Pascasarjana



Prof. Dr. H. Wahidmurni, M.Pd.
NIP. 19690303 200003 1 002

PERNYATAAN ORISINALITAS THESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Putut Guritno
Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 24 Juni 1996
NIM : 220504210039
Fakultas : Pascasarjana
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Alamat : Jl. Uraha Sura III Blok 6L No.1 , Desa Sekarpuro,
Kec. Pakis, Kab. Malang

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa TESIS saya yang berjudul:

**“PENGARUH SAHAM SYARI’AH, SUKUK, DAN REKSADANA
SYARI’AH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI NASIONAL”**

Merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan hasil penjiplakan atau saduran dari karya tulis orang lain kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan di dalam sumber kutipan dan rujukan. Apabila dikemudian hari terbukti secara sah dan meyakinkan bahwa TESIS saya merupakan hasil penjiplakan dan adanya klaim dari pihak lain, maka saya bersedia untuk diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan secara sadar dan dengan sesungguhnya untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 7 Mei 2025

Yang membuat pernyataan,



Putut Guritno

NIM. 220504210039

PEDOMAN TRANSLITERASI

A. Umum

Transliterasi adalah pemindahan alihan tulisan Arab kedalam tulisan Indonesia (*Latin*), bukan terjemahan bahasa Arab ke dalam bahasa Indonesia. Termasuk dalam kategori ini merupakan nama Arab dari bangsa Arab, sedangkan nama Arab dari bangsa selain Arab ditulis sebagaimana dalam ejaan bahasa nasionalnya, atau sebagaimana yang tertulis dalam buku yang menjadi rujukan. Penulisan judul buku dalam *foonote* maupun daftar pustaka, tetap menggunakan ketentuan transliterasi ini.

Dalam penulisan karya ilmiah begitu banyak pilihan dan ketentuan yang dapat digunakan baik yang berstandart internasional, nasional maupun ketentuan yang khusus digunakan penerbit tertentu. Transliterasi yang digunakan Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, menggunakan EYD plus, yaitu transliterasi yang didasarkan atas Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia, 22 Januari 1998, No. 158/1987 dan 0543.b/U/1987, sebagaimana tertera dalam buku pedoman Transliterasi bahasa Arab (*A Guidge Arabic Transliteration*), INIS Fellow 1992. Adapun secara garis besar uraiannya sebagai berikut:

B. Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak Dilambangkan	Tidak dilambangkan

ب	Ba	B	Be
ت	Ta		Te
ث	Tsa	T	Es (dengan titik diatas)
ج	Jim	J	Je
ح	H{a	H{	Ha
خ	Kha	Kh	Kh (dengan titik diatas)
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Z	Zet (dengan titik diatas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	Sh	Es
ض	D}ad	D}	De (dengan titik diatas)

ط	T{a	T{	Te
ظ	Z}a	Z}	Zet (dengan titik diatas)
ع	‘Ain	‘	Koma terbalik Diatas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qof	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
أ/ء	Hamzah	’	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

Hamzah (ء) yang sering dilambangkan dengan alif, apabila terletak diawal kata maka transliterasinya mengikuti vokalnya, tidak dilambangkan, namun apabila terletak ditengah atau akhir kata, maka dilambangkan dengan tanda koma diatas (‘), berbalik dengan koma (‘) untuk penggantian lambang “ع”.

C. Vocal, Panjang dan Diftong

Setiap penulisan bahasa Arab dalam bentuk tulisan latin vocal *fathah* ditulis dengan “a”, *kasrah* dengan “i”, *dhommah* dengan “u”, sedangkan bacaan panjang masing-masing ditulis dengan cara berikut:

Vocal	Panjang	Diftong
a = fathah	A	قَالَ
i = kasrah	I	قِيلَ
u = dhommah	U	دُونِ

Khusus bacaan (ي) nisbat, maka tidak boleh digantikan dengan “i”, melainkan tetap ditulis dengan “iy” agar dapat menggambarkan ya’ nisbat diakhirnya, begitu juga untuk suara diftong, wawu dan ya’ setelah fathah ditulis dengan “aw” dan “ay”. Perhatikan contoh sebagai berikut:

Diftong	Contoh
وَاوْ	قَوْلِ
يَايْ	خَيْرِ

D. Ta' Marbutah (ة)

Ta' marbutah (ة) ditransliterasikan dengan "t" jika berada ditengah kalimat, akan tetapi jika ta' marbutah tersebut berada diakhir kalimat, maka di transliterasikan dengan menggunakan "h" misalnya الرسالة المدرسة menjadi *al-risalat al-mudarrisah*, atau apabila berada ditengah-tengah kalimat yang terdiri dari susunan *mudhaf* dan *mudhaf ilayh*, maka ditransliterasikan dengan menggunakan "t" yang disambungkan dengan kalimat berikut, seperti contohnya في رحمة الله menjadi *fii rahmatillah*.

E. Kata sandang dan Lafadz Al-Jalalah

Kata sandang berupa "al" (ال) ditulis dengan huruf kecil, kecuali terletak diawal kalimat, sedangkan "al" dalam lafadz jalalah yang berada ditengah-tengah kalimat yang disandarkan (*idhafah*) maka dihilangkan. Perhatikan contohnya sebagai berikut:

1. Al-Iman Al-Bukhariy mengatakan.
2. Al-Bukhariy dalam muqaddimah kitabnya menjelaskan.
3. *Masya 'Allah kana wa lam yasya' lam yakun..*

F. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak ditengah dan diakhir kata. Bila terletak diawal kata, hamzah tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif. Contohnya:

شيء	Syai'un	تأخذون	Ta'khuzuuna
أمرت	Umirtu	النوء	An-nau'u

G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il* (Kata Kerja), *isim* atau huruf, ditulis secara terpisah, hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab lazim dirangkaikan dengan kata lain, karena ada huruf Arab atau harakat yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya. Contohnya:

وإن الله لهو خير الرازقين (*wa innallaha lahuwa khairu ar-raziqin*)

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf capital tidak dikenal dalam transliterasi ini huruf tersebut juga tetap digunakan. Penggunaan huruf capital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf capital digunakan untuk menuliskan kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf capital tetap awal nama diri tersebut, melainkan bukan huruf awal kata sandangnya. Misalnya:

وما محمد الا رسول (*wa ma muhammadun illa rasul*)

إن اول بيت وضع للناس للذي ببكة مباركا
(*inna awwala baitin wudi'a linnasi lillazi bi
bakkata mubarakan*)

Penggunaan huruf kapital untuk Allah hanya berlaku apabila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian, jika penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga huruf ataupun harakat yang dihilangkan maka, huruf capital tidak dipergunakan. Misalnya:

جميعا نصر من الله وفتح قريب (*nasrun minallahi wa fathun qarib*)

الله الأمر (*lillahi al-amru jami'an*)

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaannya, pedoman transliterasi merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan bacaan ilmu *tajwid*.

MOTTO

خَيْرُ النَّاسِ أَنْفَعُهُمُ لِلنَّاسِ

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia”

(HR. Ahmad, ath-Thabrani, ad-Daruqutni)

PERSEMBAHAN

Segala daya dan upaya telah dilakukan secara maksimal

Karya tulis ilmiah (tesis) ini kupersembahkan untuk

*“segenap orangtua saya yang saya banggakan, Dody Arijawan dan Maria Anna
Yeni”*

“Adiku tercinta Angelica Dinda Regina Permatasari”

*“serta teman-teman pascasarjana yang banyak membantu saya dalam
penyusunan tesis”*

KATA PENGANTAR

a

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala berkat dan limpahan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian tesis dengan judul “*Determinan Non Performing Financing Bank Umum Syariah Periode 2016-2022*” dapat terselesaikan dengan baik.

Shalawat serta salam dihaturkan kepada baginda nabi besar, nabi agung panutan ummat nabi Muhammad SAW, yang telah membimbing umatnya dari zaman jahiliyah yang penuh dengan kebodohan menuju zaman terang benderang yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Penulisan menyadari penulisan thesis ini tidak akan berjalan dengan baik tanpa bantuan, bimbingan, arahan serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati dan penuh syukur penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Zainuddin, MA, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Prof. Dr. H. Wahidmurni, M.Pd. selaku Direktur Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Eko Suprayitno, S.E., Msi., Ph.D selaku Ketua Program Studi Pasca Sarjana Jurusan Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., CA., Ph.D., selaku Dosen Pembimbing Pertama Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik

Ibrahim Malang, yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, serta dukungan dalam penulisan tesis ini.

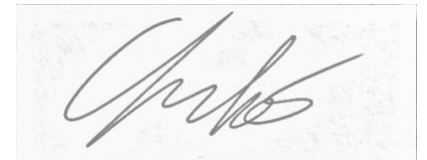
5. Bapak Eko Suprayitno, S.E., Msi., Ph.D, selaku Dosen Pembimbing Kedua Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, serta dukungan dalam penulisan tesis ini.
6. Segenap Profesor, Doktor Serta Dosen Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmunya kepada penulis serta pengajaran, mendidik, membimbing, dan mengamalkan ilmunya dengan ikhlas, semoga ilmu yang diterima oleh penulis bermanfaat
7. Segenap Dosen Penguji Tesis Pascasarjana Program Studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan saran dan kritik yang membangun dalam menyempurnakan kekurangan yang ada pada penelitian ini.
8. Bapak Dody Arijawan, Ibu Maria Anna Yeni dan Angelica Dinda Regina Permatasari selaku bapak, ibu serta adik yang telah memberikan dukungan materi maupun non materi bagi peneliti.
9. Sahabat Rohmadi., S.E, sebagai patner penelitian dalam bidang penulisan artikel, pengelolaan data, kolaborasi jurnal, buku serta publikasi ilmiah lain dalam menambah wawasan literatur ilmiah peneliti.
10. Sahabat Iqbal Hanif sebagai patner dalam membantu menyelesaikan penelitian dalam bentuk fasilitas penunjang penelitian.

11. Teman-teman mahasiswa Pascasarjana Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memeberikan support dan dukunganya.

Dengan segala kerendahan hati peneliti menyadari bahwa penulisan Thesis ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karna itu peneliti mengaharapkan kritik dan saran yang membangun guna menyempurnakan penelitian ini. Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan serta kebermanfaatan bagi semua pihak. Amin ya rabbal ‘alamin.

Malang, 22 Mei 2025

Penulis,

A rectangular box containing a handwritten signature in black ink. The signature is stylized and appears to be 'Putut Guritno'.

Putut Guritno

NIM. 220504210039

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING	III
LEMBAR PENGESAHAN	IV
PERNYATAAN ORISINALITAS THESIS.....	V
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	VI
MOTTO.....	XII
PERSEMBAHAN	XIII
KATA PENGANTAR.....	XIV
DAFTAR ISI	XVII
DAFTAR TABEL	XVII
DAFTARGAMBAR.....	XVII
DAFTAR.....	XIX
ABSTRAK	XX
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian.....	12
E. Ruang Lingkup Penelitian.....	14
F. Penelitian Terdahulu Dan Orisinalitas Penelitian	14
BAB II	25
KAJIAN TEORI.....	25
A. Konsep Pertumbuhan Ekonomi Nasional Dan Pasar Modal Syariah....	25
B. Sukuk	35
C. Reksadana Syariah.....	39
D. Keterkaitan Antar Variabel.....	45
E. Kerangka Berpikir.....	48
F. Hipotesis Penelitian.....	48
BAB III.....	51
METODE PENELITIAN	51
A. Jenis Dan Pendekatan Penelitian	51
B. Variabel Penelitian.....	52
C. Populasi Dan Sampel Penelitian.....	52
D. Jenis Data Dan Sumber Data.....	54
E. Definisi Operasional	55
F. Teknik Pengumpulan Data.....	57
G. TEHNIK ANALISIS DATA.....	57
BAB IV.....	63
HASIL DAN PEMBAHASAN	63
A. Sekilas Gambaran Umum Objek Penelitian	63
1. Produk Domestik Bruto (Pdb).....	63
2. Indek Saham Syariah Indonesia (Issi)64	
3. Reksadana Syariah.....	65

4. Sukuk.....	66
B. Hasil Analisis Data	67
4.1 Uji Stasioner	68
4.2 Uji Panjang Lag Optimum.....	69
4.3 Uji Stabilitas Model Var.....	70
4.4 Uji Kointegrasi.	71
4.5 Uji Vector Error Correction Model	
4.6 Uji Impuls Response Function (IRF).....	73
4.7 Uji Analisis Variance Decomposition (VD).....	75
C. HASIL PEMBAHASAN	76
BAB V	80
KESIMPULAN	80
A. KESIMPULAN.	80
B. SARAN.....	81
DAFTAR PUSTAKA.....	82

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Orisinalitas Penelitian.....	9
Tabel 3.1 Jenis dan Sumber Data.....	54
Tabel 3.2 Devinisi Oprasional	55
Tabel 4.1. Uji Stasioner ADF	68
Tabel 4.2 uji stasioner data pada diferensiasi pertama	68
Tabel 4.3 Uji Panjang Lag Optimum.....	69
Tabel 4.4 Uji Stabilitas Model Var.....	70
Tabel 4.5 Uji Kointegrasi.....	71
Tabel. 4.5 Hasil Estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang	72
Tabel. 4.6 UJI Impuls Response Function (IRF)	74

DAFTAR GAMBAR

Grafik 1.1 Produk Domestik Bruto	2
Grafik 1.2 Data Saham Syariah Indonesia	3
Grafik 1.3 Data suku korporasi	5
Grafik 1.4. Data reksadana syariah	7
Gambar 4.2 Indeks Saham Syariah Indonesia	8
Gambar 4.7.1 Hasil Uji VD	76

Lampiran

Lampiran. 1. Uji Stasioner ADF	83
Lampiran.2. uji stasioner data pada diferensiasi pertama	85
Lampiran.3. Uji Panjang Lag Optimum	85
Lampiran.4. Uji Stabilitas Model Var	86
Lampiran.5. Uji Kointegrasi	861
Lampiran.5. Hasil Estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang.....	87
Lampiran.6. Uji Impuls Response Function (IRF).....	88

ABSTRAK

Putut Guritno. 2025. Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah, Pascasarjana, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Pembimbing: (I) Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., CA., Ph.D. Dosen Pembimbing 2 : Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D.

Kata Kunci: PDB, Saham Syariah, Sukuk, Reksa Dana Syariah, VAR, VECM

Fenomena pasar modal syariah menjadi kabar baik di Indonesia. Pasar modal syariah diharapkan dapat menjadi solusi alternatif pembiayaan konvensional berbasis bunga yang kemudian mendorong pertumbuhan ekonomi. Masih rendahnya minat masyarakat Indonesia menjadi fokus permasalahan dalam penelitian ini. Padahal, potensi kemampuan masyarakat Indonesia dalam meraih kehidupan yang lebih layak melalui investasi sangat besar dan mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam. Sebab, investasi sangat penting untuk masa depan jangka panjang bagi individu bahkan masyarakat umum. Ditambah lagi dengan adanya wacana pembangunan infrastruktur dalam kurun waktu yang ditentukan pemerintah. Hal ini menjadi peluang besar bagi masyarakat Indonesia untuk turut berpartisipasi melalui investasi, khususnya di pasar modal syariah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) Indonesia. Untuk mengetahui lebih jauh hubungan antara instrumen pasar modal syariah dengan pertumbuhan ekonomi (PDB) Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Autoregressive (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM). Metode ini tidak hanya dapat mencari pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen, tetapi juga mengetahui hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Variabel pasar modal syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah Saham Syariah, Sukuk, dan Reksa Dana Syariah. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bank Indonesia (BI) periode Januari 2015 - Desember 2024.

Hasil penelitian ini adalah ISSI berpengaruh positif signifikan terhadap PDB dalam jangka panjang, maupun dalam jangka pendek dengan kontribusi terhadap PDB. Kemudian, Sukuk berpengaruh negative tidak signifikan terhadap PDB dalam jangka pendek, namun berpengaruh negative signifikan dalam jangka panjang terhadap PDB. Sedangkan Reksa Dana Syariah berpengaruh negative tidak signifikan dalam jangka pendek sedangkan dalam jangka Panjang pengaruh negative namun signifikan terhadap PDB.

ABSTRACT

Putut Guritno. 2025. The Influence of Sharia Stocks, Sukuk, and Sharia Mutual Funds on National Economic Growth . Thesis, Islamic Economics Study Program, Postgraduate, State Islamic University of Maulana Malik Ibrahim Malang. Supervisor: (I) Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE, M.Bus., CA., Ph.D. Supervisor 2: Eko Suprayitno, SE, M.Si.,Ph.D .

Keywords: GDP, Sharia Stocks, Sukuk, Sharia Mutual Funds, VAR, VECM

The phenomenon of the Islamic capital market is good news in Indonesia. The Islamic capital market is expected to be an alternative solution to conventional interest-based financing which will then drive economic growth. The low interest of the Indonesian people is the focus of the problem in this study. In fact, the potential ability of the Indonesian people to achieve a more decent life through investment is very large and the majority of the Indonesian population is Muslim. This is because investment is very important for the long-term future for individuals and even the general public. Coupled with the discourse on infrastructure development within a period determined by the government. This is a great opportunity for the Indonesian people to participate through investment, especially in the Islamic capital market.

This study aims to analyze the influence of Islamic capital markets on Indonesia's economic growth (GDP). To further understand the relationship between Islamic capital market instruments and Indonesia's economic growth (GDP). The methods used in this study are Vector Autoregressive (VAR) and Vector Error Correction Model (VECM). This method can not only find the influence of dependent variables on independent variables, but also determine the short-term and long-term relationships between variables. The Islamic capital market variables used in this study are Islamic Stocks, Sukuk, and Islamic Mutual Funds. The data in this study are secondary data obtained from the websites of the Financial Services Authority (OJK), the Central Statistics Agency (BPS), and Bank Indonesia (BI) for the period January 2015 - December 2024.

The results of this study are that ISSI has a significant positive effect on GDP in the long term, as well as in the short term with a contribution to GDP. Then, Sukuk has a negative but insignificant effect on GDP in the short term, but has a significant negative effect in the long term on GDP. While Sharia Mutual Funds have a negative but insignificant effect in the short term while in the long term they have a negative but significant effect on GDP.

تصلاخ

ومئلا يف اهرودو قيعرشلا رامئسلا قيدانص ناد ،كوكصلا ،قيعرشلا مهسلأ ريئأت .2025. ونئيروج توتوب انلاوم دعماج ،ايلعلا تاساردلا ،يملاسلا داصتقلا تسارد جمانرب ،محورطاً . ينطولا يداصتقلا ،Hidayah Suyoso Putra (I) Yuniarti :فرشما .جنلام قيموكحلا قيملاسلا ميهاربإ كلام . هاروتكد ،SE، M.Si.، وننتياربوس وكيا 2: فرشما SE، M.Bus.، CA.، Ph.D.

قيدانص ،كوكصلا ،يملاسلا قيعرشلا عم ققوتملا مهسلأ ،يلامجالا يلحملا جئانلا :ديحاتفملا تاملكلا VAR، VECM

،فكرتشملا قيملاسلا رامئسلا

لاملا سار قوس لكشي نا عقوتملا نمو .ايسينودنا يف ابيط اربخ لكشت قيملاسلا لاملا سار قوس قرهاظ نا نا يداصتقلا ومئلا عجشي نا هئاش نم ام وهو ،دئافلا بلع مئقلا يديلقلا ليومتلا لأيدب لاح يملاسلا بعشلا قلمتحملا قردقلا نا ،عقولا يف .ثحبلا اذه يف قلكشملا روحم وه يسينودنلا بعشلا مامتها ضافخنا ناكسلا قيبلاغو ،قياغل قرييك رامئسلا للاخ نم ققلا رتكا يشيعم بوتسم قيقحت بلع يسينودنلا .ليوطلا دمملا بلع سانلا قماع بنحو دارفلا لبقتسمل ادج مهم رامئسلا نأ .نوملسم نيبسينودنلا .قصرف هذهو .تموكحلا اهددحت قينمز قرتف نمض قيتحتلا قينبلا ريوطت نع ثيدح كانه ،كلذ بلا قفاضلابو .يملاسلا لاملا سار قوس يف قصاخو ،رامئسلا للاخ نم فكراشملا يسينودنلا بعشلا قميظع

يلحملا جئانلا(يداصتقلا ومئلا بلع قيملاسلا لاملا سار قوسا ريئأت ليلحت بلا تساردلا هذه فدهت ومئلاو قيملاسلا لاملا سار قوس تاودا نيب ققلا علا لوح ديزملا بلع فرعتلا .ايسينودنا يف)يلامجالا يتاذلا رادحنلا يه تساردلا هذه يف قمدختسملا بيلاسلا .ايسينودنا يف(يلامجالا يلحملا جئانلا(يداصتقلا بلع روتعلا طقف قيرطلا هذه عيطتست لا .(VECM) بهجتتملا اطحلا حيحصت جذومنو (VAR) بهجتتملا نيب دملأ قليوطو دملأ قريصق قاقلا علا اضيا ددحت لب ،ققئسملا تاريختملا بلع قعباتلا تاريختملا ريئأت ،قيملاسلا مهسلأ يه تساردلا هذه يف قمدختسملا يملاسلا لاملا سار قوس تاريختم .تاريختملا نم اهيلع لوصحلا مت قيوناث تانايب يه تساردلا هذه يف تانايبلا .قيملاسلا رامئسلا قيدانصو ،كوكصلاو نم قرتقل (BI) ايسينودنا كنيو ،(BPS) ءاصحلال قيزكرملا قلاكولاو ،(OJK) قيلاملا تامدخلا قئيه عقاوم .2024 ربمسيد بلا 2015 رباني

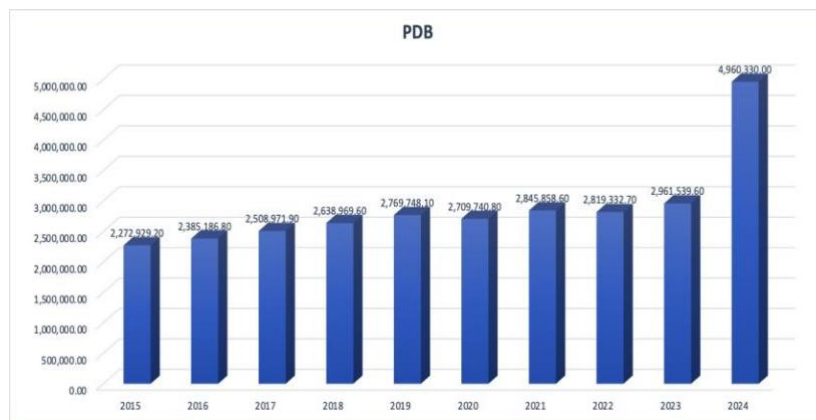
دملا بلع يلامجالا يلحملا جئانلا بلع رييك يياجيا ريئأت اهل ISSI نا بلا تساردلا هذه جئانن تلصوتو ريئأت اهل كوكصلا ناف مئ نمو .يلامجالا يلحملا جئانلا يف قمهاسملا عم ريصقلا دمملا بلع كلذكو ،ليوطلا يلحملا جئانلا بلع رييك بيلس ريئأت اهل اهنكلو ،ريصقلا دمملا يف يلامجالا يلحملا جئانلا بلع لينض بيلس ريغ نكلو بيلس ريئأت اهل قيملاسلا رامئسلا قيدانص ناف ،هسفن تقولا يفو .ليوطلا دمملا يف يلامجالا دمملا بلع يلامجالا يلحملا جئانلا بلع مهم نكلو بيلس ريئأت اهل نا نيح يف ،ريصقلا دمملا بلع مهم ليوطلا

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama dalam menilai kinerja suatu negara dalam mencapai kesejahteraan masyarakat. Proses pertumbuhan ekonomi mencerminkan kemampuan suatu negara untuk meningkatkan output nasional, menciptakan lapangan kerja, dan meningkatkan taraf hidup penduduknya. Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan sangat penting untuk mencapai tujuan pembangunan jangka panjang, mengurangi kemiskinan, dan memperkuat ketahanan ekonomi. Dalam konteks ini, sektor keuangan, khususnya pasar modal, memainkan peran penting sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan dan pemerintah dalam mendorong aktivitas ekonomi produktif.(Fahrul et al., 2016)



Grafik 1.1 Produk Domestik Bruto (PDB) : Sumber : www.bps.go.id 2024

Badan Pusat Statistik (BPS) resmi merilis Perekonomian Indonesia tahun 2024 yang dihitung berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) atas PDB Indonesia mencapai Rp22.139 triliun, meningkat dari tahun

sebelumnya yang sebesar Rp20.892 triliun. Lebih jauh, PDB per kapita Indonesia saat ini telah mencapai Rp78,62 juta atau setara dengan USD4.960,33.

Faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yaitu investasi. Investasi dalam peralatan modal atau pembentukan modal tidak saja dapat meningkatkan faktor produksi atau pertumbuhan ekonomi, namun juga dapat memberikan kesempatan kerja bagi masyarakat. Dalam hal ini, jumlah pengangguran tentunya akan turun. Dalam investasi tidak terlepas dari pasar modal dan pasar uang, di mana pelaku investasi akan menginvestasikan sebagian uangnya pada pasar modal. Keberadaan pasar modal memberikan keleluasaan pada penjual dan pembeli untuk saling bertemu pada suatu tempat untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.

Peran saham syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari meningkatnya investasi syari'ah yang berdampak pada peningkatan perekonomian. Dalam mekanisme saham syari'ah terdapat proses screening, yaitu proses yang bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syari'ah, seperti riba, perjudian (maysir) dan ketidakpastian (gharar). Metode screening merupakan elemen penting dalam melakukan pengawasan terhadap emiten di pasar modal yang perlu ditingkatkan dari waktu ke waktu. Hal ini mendorong munculnya investor yang bertanggung jawab dalam pemilihan investasi jangka panjangnya dalam mendorong peningkatan produktivitas di sektor riil yang

berkontribusi pada pendapatan nasional dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi (Fathurrahman et al., 2021).



Grafik 1.2 Data Saham Syariah Indonesia (*www.ojk.go.id*)

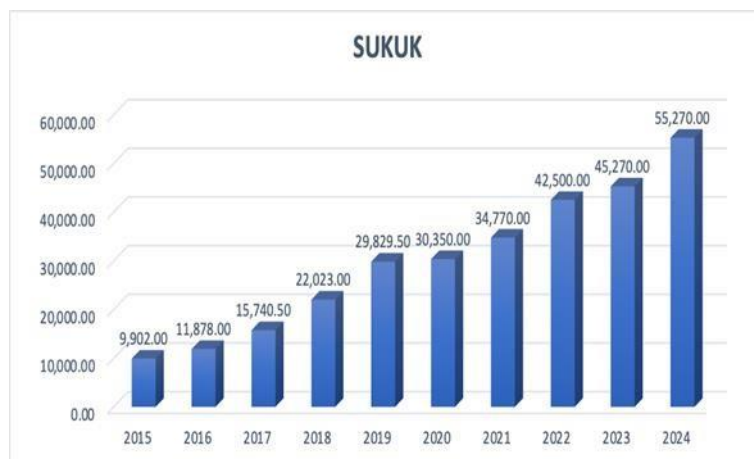
Perkembangan saham syariah di Indonesia pada tahun 2024 menunjukkan peningkatan, dengan kapitalisasi saham syariah mencapai Rp7.256 triliun per Desember 2024.

Kemajuan pasar modal syariah Indonesia dibuktikan dengan diterimanya penghargaan internasional Global Islamic Finance Awards, untuk kategori “The Best Islamic Capital Market” selama 4 kali secara berturut-turut sejak 2019 hingga 2022. Di tahun 2023, BEI juga kembali meraih penghargaan sebagai “Lembaga Penggerak Investasi Syariah” dalam ajang Anugerah Syariah Republika 2023. Dengan inovasi dan kelebihan yang ada, tidak dapat kita pungkiri, saat ini Pasar Modal Syariah di Indonesia semakin diminati oleh banyak investor. Sampai dengan Maret 2024, jumlah investor syariah mencapai 143.784 investor. Capaian ini telah tumbuh 19% dari Maret 2023 yang menembus sebanyak 120.530 investor. Rata-rata nilai transaksi harian saham-saham syariah juga mengalami tren

kenaikan dari Maret 2023 di Rp 4,3 triliun menjadi Rp6,2 triliun per Maret 2024. (Idx.co.id, 2024)

Selain saham syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga mengungkapkan, industri keuangan syariah mencatat kinerja yang positif. Wakil Ketua Dewan Komisiner OJK Mirza Adityaswara mengatakan, indeks saham syariah melanjutkan penguatan sebesar 8,7% secara *year-to-date*. (cnbcindonesia.com, 2024)

Sukuk juga berperan penting dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Dengan meningkatkan penerbitan dan perdagangan sukuk, Indonesia dapat memperkuat pasar modal syariah domestik dan global, yang pada gilirannya mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Suriani et al. 2021). Adapun keterkaitan sukuk terhadap perekonomian yaitu, sukuk negara diarahkan untuk membiayai pembangunan proyek-proyek infrastruktur. Penerbitan sukuk negara dalam rangka pembiayaan proyek dilakukan berdasarkan ketentuan UU 19 tahun 2008 tentang SBSN (Surat Berharga Syari'ah Nasional).



Grafik 1.3 Data suku korporasi

Perkembangan sukuk korporasi dari tahun ke tahun juga menunjukkan kenaikan. Salah satu upaya OJK untuk mendorong penerbitan sukuk korporasi adalah dengan memberikan insentif pungutan untuk penerbitan sukuk korporasi, yaitu 0,05% dari nilai emisi dengan nilai maksimum 150 juta, sementara untuk obligasi 0,05% dari nilai emisi dengan nilai maksimum 750 juta. Berdasarkan grafik, jumlah sukuk korporasi ditinjau dari nilai nominal sukuk korporasi outstanding sampai akhir Desember 2024 sebesar Rp55,3 Triliun dari akhir tahun 2023 yaitu sebesar Rp45,3 Triliun. Peningkatan sukuk bisa dikatakan signifikan jika dilihat dari nilai outstandingnya.

Selain pasar modal syariah dan sukuk reksadana syariah juga memiliki peran terhadap perekonomian yaitu dapat meningkatkan investasi yang berbasis syaria'ah yang hadir sebagai wadah untuk dipergunakan sebagai modal atau pihak yang ingin berinvestasi, namun memiliki waktu dan pengetahuan terbatas.



Grafik 1.4. Data reksadana syariah

Perkembangan reksadana syaria'ah di Indonesia juga menunjukkan pertumbuhan yang positif, sebagaimana terlihat dalam grafik 1.4, ditinjau

dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), total NAB reksadana syariah pada akhir Desember 2024 mencapai Rp 50,55 Triliun, meningkat dari NAB akhir tahun 2023 yang berjumlah Rp42,78 Triliun.

Kinerja reksadana syariah nasional kembali tercatat positif pada bulan lalu atau September 2024. Laporan Bareksa Mutual Fund Industry, Data Market – Monthly Report September 2024 yang mengolah data Otoritas Jasa Keuangan/OJK menyebutkan dana kelolaan reksadana syariah pada bulan lalu tercatat Rp47,47 triliun. Dana kelolaan reksadana syariah tumbuh positif pada September 2024, baik secara bulanan/MOM, sepanjang tahun berjalan/YTD, maupun tahunan/YOY yakni masing-masing naik 0,84%, 9,88%, dan 9%. (www.bareksa.com)

Namun menurut Direktur Pengawas Pasar Modal Syariah OJK Fadilah Kartikasasi, sebagian besar masyarakat Indonesia belum mengetahui industri pasar modal syariah sehingga produk-produk yang ada di dalamnya menjadi kurang dikenal. Berdasarkan survey, indeks literasi terhadap pasar modal syariah hanya mencapai 0,02%, sedangkan inklusi terhadap pasar modal syariah sebesar 0,01%. Fadilah Kartikasasi juga mengatakan bahwa salah satu yang juga menjadi kendala literasi pasar modal syariah adalah daerah-daerah di Indonesia yang masih sulit dijangkau serta luasnya wilayah Indonesia. Mengenai hal itu, dengan berkembangnya sistem perdagangan secara internet (trading online) di pasar modal domestik, dapat memudahkan berbagai pihak dalam mengupayakan peningkatan literasi pasar modal, terutama berbasis syariah (Musholichah, 2021).

Beberapa penelitian terdahulu seperti Nurfaroh (2019), yang mana menggunakan beberapa variable pasar modal syariah seperti Saham Syari'ah, Sukuk dan Reksadana Syari'ah dimana hasilnya menunjukkan bahwa Saham syari'ah dan reksadana syari'ah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, Irawan (2020) menggunakan metode regresi linier berganda, hasilnya masing-masing dari Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sedangkan pengujian ketiga variabel tersebut secara simultan memberikan pengaruh secara serentak terhadap pertumbuhan ekonomi nasional,

Demikian juga Nurhidayah (2022) hasilnya menunjukkan bahwa variabel saham syariah, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sedangkan pada variabel inflasi didapatkan hasil dari uji t berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sementara uji f menunjukkan pengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Ayif Fathurrahman (2023) Hasil penelitian menunjukkan, dalam jangka pendek secara parsial saham syariah, sukuk, dan reksadana berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam jangka panjang, saham syariah memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sedangkan sukuk dan reksadana syariah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sementara itu, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah secara

simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Efri Rahmadhana (2022) Dari hasil yang diperoleh bahwa saham syariah mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap perekonomian Indonesia pertumbuhan. Sukuk mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dan, Syariah saling menguntungkan dana mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia namun pengaruhnya bersifat negatif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maulidah Nur Qisti (2023) hasil penelitian yang dilakukan, diketahui bahwa secara parsial reksadana syariah dan saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, bahwa kontribusi investasi pasar modal syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi cukup besar. Bukan hanya produk pasar modal yang konvensional saja yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional tetapi produk-produk berbasis syari'ah juga memiliki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional dan beberapa penelitian tersebut menggunakan metode Regresi Linier Berganda, dan sumber data saham Syariah yang berasal dari JII (Jakarta Islamic Index), maka peneliti tertarik untuk menggunakan metode VECM (Vector Error Correction Model) VECM sangat berguna dalam analisis ekonomi atau keuangan di mana

variabel-variabel seperti harga saham, suku bunga, atau tingkat inflasi seringkali bergerak bersama dalam jangka panjang, meskipun memiliki variasi dalam jangka pendek dan mengambil data sumber data saham syariah dari ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia)

Oleh karena itu, penulis tertarik untuk mengetahui, seberapa besar pengaruh industri keuangan syaria'ah Indonesia dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional dan membuktikan bahwa pasar modal syariah memiliki peran besar dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi. Tentunya dengan menganalisis pengaruh masing-masing instrument pasar modal syariah terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penulis akan membahas thesis yang berjudul: “Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2015-2024”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Saham Syariah berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi nasional?
2. Apakah Sukuk berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi nasional?
3. Apakah Reksadana Syaria'ah berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi nasional?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji hubungan kausalitas antara variable Saham Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.menggunakan metode VECM.
2. Untuk menguji hubungan kausalitas antara variable Sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.menggunakan metode VECM.
3. Untuk menguji hubungan kausalitas antara variable Reksadana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.menggunakan metode VECM.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan tentang pasar modal syariah dilihat dari eksistensi di kancah perekonomian nasional terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perolehan hasil ini juga melalui proses pengkajian yang integral dan sejalan dengan kebutuhan akademik tentang perkembangan keuangan syariah dalam beberapa dekade. Sehingga peneliti menggunakan data *timeseries* untuk melihat sejauh mana pengaruh pasar modal syariah dalam bentuk saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap perekonomian Indonesia. Selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat dilanjutkan oleh peneliti selanjutnya dengan model, metode, kuantitas data dan metode analisis yang lebih baik untuk hasil yang lebih baik pula baik secara teoritis maupun secara praktis. Sehingga, penelitian tidak hanya berhenti sampai di sini. Menambah wawasan pengetahuan mengenai Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana

Syariah di Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi nasional Sebagai syarat dalam melanjutkan penelitian berikutnya.

2. Bagi Praktisi

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan rekomendasi konkrit terhadap keuangan syariah bersamaan dengan perkembangannya. Selain itu, manfaat lain yang diharapkan adalah bagi pemerintah dapat mengambil langkah efektif untuk mengembangkan keuangan syariah di Indonesia melalui regulasi dan para praktisi yang secara langsung terjun di sektor keuangan syariah khususnya pasar modal syariah. Selain bagi pemerintah, praktisi dan pelaku keuangan syariah, manfaat lain yang diharapkan adalah penelitian ini dilanjutkan oleh peneliti-peneliti selanjutnya dengan model dan pendalaman yang lebih baik supaya implikasi dari penelitian benar-benar aplikatif.

E. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini salah satu penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif, dalam penelitian ini mempunyai tujuan yaitu untuk menguji, mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh variabel Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM). Analisis menggunakan VECM bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Jenis data pada penelitian ini adalah data time series, dengan periode 2018-2022 Dan data pada penelitian ini

menggunakan data sekunder yang diambil dari website resmi pemerintahan seperti BPS, OJK dan lain sebagainya.

F. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian

Penelitian atau studi yang membahas tentang kontribusi Pasar

Modal Syariah terhadap pertumbuhan Ekonomi Nasional, Sebagai berikut:

Tabel 1.1 Orisinalitas Penelitian

No.	Penulis, Tahun dan Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Orisinalitas
1.	Yan-Ling Tan and Roslina Mohamad Shafi (2020), Pasar modal dan pertumbuhan ekonomi di Malaysia: peran sukūk dan sub-komponen lainnya	Menggunakan Metodologi Investigasi empiris didasarkan pada uji batas kointegrasi autoregressive distribution lag (ARDL).	menunjukkan prevalensi hubungan keseimbangan jangka panjang antara pasar modal variabel dan pertumbuhan ekonomi. Seperti yang diharapkan, komponen pasar obligasi (sukuk dan obligasi konvensional) mempunyai pengaruh positif, meskipun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, dalam jangka panjang, perkembangan pasar saham – apapun indikator yang digunakan terhadap pertumbuhan ekonomi – terbukti memberikan dampak yang signifikan dan positif. Studi ini menunjukkan bahwa sub-komponen pasar saham paling mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Malaysia.	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian ini adalah variable independent maupun dependennya, metode yang digunakan, Penelitian saat ini menggunakan VECM

2.	Silvira Afrijal dan TalbanFarlian (2020),Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Vector Error Correction Model (VECM) atau VAR non struktural	Variabel pasar modal signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia	Perbedaan penelitian ini dan saat ini adalah variable independent tidaklah spesifik, dan tidak memiliki unsur Syariah di dalamnya
3.	Khairina Tambunan (2016), Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter, dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Menggunakan metode Analisis Regresi Linear Berganda	Secara serempak menunjukkan sekitar 97,2% variabel reksadana konvensional, reksadana syari'ah, FASBIS dan ZIS mempengaruhi PDB Indonesia periode Januari 2013 – Desember 2015, sedangkan 2,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah variable independent yang masih bercampur antara Syariah dan non Syariah, kemudian metode penelitian ini menggunakan regresi linier berganda
4.	Yosie Gunawan (2019), Pengaruh Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Perekonomian Indonesia	Menggunakan metode Vector Auto Regression (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM)	Nilai kapitalisasi pasar saham dan nilai tukar riil berpengaruh secara signifikan dalam jangka pendek. Variabel nilai kapitalisasi pasar saham, nilai saham yang diperdagangkan, dan Nilai tukar riil berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang.	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah variable yang digunakan masih non Syariah

5.	Nurfaroh (2016), Pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk dan Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2008-2015	Menggunakan Metode Regresi Linear Berganda	Saham syari'ah dan Reksadana syari'ah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah metode yang digunakan penelitian saat ini menggunakan metode VECM (Vector Error Correction Model)
6	Analisis Pengaruh Asuransi Syariah, Obligasi Syariah/Sukuk, Saham Syariah, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2013-2020) (Indah Melati1, Yulida Army Nurcahya, 2022)	Metode analisis data yang dipakai yaitu analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, serta uji hipotesis melingkupi uji t (parsial) dan uji f (simultan).	variabel independen asuransi Syariah secara sendiri-sendiri memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2013-2020. Dan variabel independen lain yakni obligasi syariah atau sukuk, saham syariah, dan reksadana Syariah secara sendiri-sendiri tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2013-2020. Sedangkan secara simultan atau serentak variable asuransi syariah, obligasi syariah atau sukuk, saham syariah, dan reksadana Syariah mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2013-2020.	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah metode yang digunakan penelitian saat ini menggunakan metode VECM (Vector Error Correction Model), periode waktu penelitian.

7	Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020 (Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, Muhammad Alhada Fuadilah Habib, 2022)	menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan jenis penelitian asosiatif. Penelitian ini mengambil data sekunder Teknik analisis dalam penelitian yaitu uji regresi linier berganda, uji ini dilakukan menggunakan bantuan aplikasi SPSS.	didapatkan hasil bahwa variable saham syariah, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sedangkan pada variabel inflasi didapatkan hasil dari uji t berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sementara uji f menunjukkan pengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah metode yang digunakan penelitian saat ini menggunakan metode VECM (Vector Error Correction Model), periode waktu penelitian. Dan adanya variabel non-syariah.
8	Kontribusi Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah Dan Saham Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonominasional (Faisal Fajar, Rizali, Noor Rahmini, 2022)	penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji perngaruh variable independen terhadap variabel dependen dengan alat pengolahan data menggunakan program SPSS 20. penelitian ini menggunakan 4 Produk Bursa Efek Indonesia merupakan data cross section dan data time series dimulai dari tahun 2011 sampai tahun 2020.	saham syariah, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sedangkan saham konvensional berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Secara simultan, saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan saham konvensional berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah metode yang digunakan penelitian saat ini menggunakan metode VECM (Vector Error Correction Model), periode waktu penelitian.

9	Pengaruh Ekspor, Reksadana Syariah dan Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2012-2020 (Nurwahida, Sugianto, Nurul Jannah, 2022)	mengukur variabel penelitian menggunakan angka serta analisis secara statistik yaitu regresi linier berganda	penelitian melalui uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa ekspor mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2012-2020. Reksa Dana Syariah mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2012-2020. Utang Luar Negeri mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2012-2020. Ekspor, Reksa Dana Syariah dan Hutang Luar Negeri berpengaruh secara simultan sebesar Rp. 0,960151 miliar atau 96% Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2012-2020.	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah metode yang digunakan penelitian saat ini menggunakan metode VECM (Vector Error Correction Model), periode waktu penelitian. Dan adanya variabel non syariah
10	Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Irawan, 2019)	penelitian kuantitatif, metode pengumpulan data, analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji statistik	variabel Indeks Saham Syariah memiliki nilai p -value 0,105 > 0,05 yang berarti tidak signifikan, sedangkan t_{hitung} 1,696 < t_{tabel} 2,080 artinya tidak signifikan. Maka Indeks Saham Syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap	Perbedaan penelitian ini dan saat ini ialah metode yang digunakan penelitian saat ini menggunakan metode VECM (Vector Error Correction Model), periode waktu penelitian.

		meliputi koefisien determinasi (R^2), uji t statistik, dan uji F statistik, dan <i>focus group discussion</i>.	Produk Domestik Bruto, atau H1 ditolak. Variabel sukuk memiliki nilai $p\text{-value}$ $0,441 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan, sedangkan $t_{hitung} 0,785 < \text{dari } t_{tabel} 2,10$ artinya tidak signifikan. Maka sukuk secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto, atau H2 ditolak. variabel reksadana syariah memiliki nilai $p\text{-value}$ $0,761 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan, sedangkan $t_{hitung} -0,385 < \text{dari } t_{tabel} 2,080$ artinya tidak signifikan. Maka reksadana syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto, atau H3 ditolak. Secara serempak variabel Indeks Saham Syariah, sukuk, dan reksadana syariah memiliki pengaruh positif terhadap Produk Domestik Bruto berdasarkan uji F dimana $F_{hitung} > F_{tabel} (7,368 > 2,080)$ sedangkan tingkat signifikan sebesar $0,002 < 0,05$. Hal ini berarti hipotesis	
--	--	--	---	--

			H4 diterima.	
11	TATIM MUSHOLICHA H (2021)	Teknis analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda, dan untuk pengolahan datanya menggunakan program IBM SPSS Versi 21	Hasil penelitian ini adalah 1. Saham syariah (X1) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. 2. Obligasi syariah (X2) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. 3. Reksadana syariah (X3) berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Besarnya pengaruh koefisien determinasi sebesar 20,4, dan sisanya sebesar 76,6 % dipengaruhi oleh faktor selain penelitian ini.	Perbedaan penelitian ini menggunakan beberapa variabel dan menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan beberapa variabel dan tahun yang terbaru
12	MUHAMMAD FIRDHO 2024	Jenis penelitian yang digunakan metode regresi linear berganda dengan model data panel time series.	Berdasarkan hasil hipotesis dari uji Regresi yang digunakan, secara simultan (keseluruhan) menunjukkan bahwa Sukuk Korporasi dan Reksadana Syariah berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. Untuk hasil hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa Sukuk Korporasi dan Reksadana Syariah berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Penelitian ini mempunyai perbedaan diantaranya variabel yang diteliti dan tahun penelitian

13	Ayif Fathurrahman (2023)	Analisis dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Error Correction Model (VECM), dan Granger Causality Test digunakan untuk menentukan arah kausalitas.	Hasil penelitian menunjukkan, dalam jangka pendek secara parsial saham syariah, sukuk, dan reksadana berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam jangka panjang, saham syariah memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sedangkan sukuk dan reksadana syariah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sementara itu, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.	Penelitian ini menggunakan analisis VECM sedangkan penelilaan sekarnang menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan eviews 12.
14	Harmoko (2023)	Teknik analisis data dalam penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan bantuan alat eviews 10.	Hasil penelitian ini menunjukkan ada pengaruh positif tidak signifikan pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.	Penelitian ini menggunakan beberapa variabel dan menggunakan analisis regresi linier berganda di penelian sekarang mencoba beberapa variabel dan tahun terbaru dengan analisis regresi linier berganda.

15	Efri Rahmadhana (2022)	Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Square (OLS) menggunakan program E-Views versi 10	Dari hasil yang diperoleh, dapat dijelaskan bahwa saham syariah mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap perekonomian Indonesia pertumbuhan. Sukuk mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia Dan, Syari'ah saling menguntungkan dana mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia namun pengaruhnya bersifat negatif. Pada uji F (simultan) terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara saham syariah, sukuk dan syari'ah reksa dana terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. R-Kuadrat yang Disesuaikan = 0,844152. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mampu memberikan penjelasan terhadap variabel dependen sebesar 84,4%. Itu 15,6% dijelaskan oleh variabel diluar model.	Penelitian ini menggunakan beberapa variabel dan menggunakan analisis regresi linier berganda di penelian sekarang mencoba beberapa variabel dan tahun terbaru dengan analisis regresi linier berganda.
16	Maulidah Nur Qisti (2023)	Untuk uji data yang digunakan pada penelitian ini	hasil penelitian yang dilakukan, diketahui bahwa secara parsial	Penelitian ini mempunyai perbedaan diantaranya

		yaitu uji regresi linier berganda selanjutnya uji parsial (uji t), uji simultan (uji f), dan uji koefisien determinasi (R ²)	reksadana syariah dan saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia	variabel yang diteliti dan tahun penelitian.
17	Ayu Irmawati (2023)	Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan alat berupa SPSS 26	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan inflasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan untuk variabel nilai kapitalisasi saham syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi	Penelitian ini mempunyai perbedaan diantaranya variabel yang diteliti dan tahun penelitian

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Konsep Pertumbuhan Ekonomi Nasional dan Pasar modal Syariah

Usaha manusia dalam rangka mewujudkan kesejahteraan hidup di muka bumi ini sangat berkaitan dengan kegiatan ekonomi. Dalam pandangan Islam, kegiatan ekonomi yang sesuai dan dianjurkan adalah melalui kegiatan bisnis dan juga investasi. Beberapa perintah dalam dua hal tersebut disampaikan secara eksplisit dan implisit dalam kitab suci Al-Qur'an dan juga Sunnah Rasulullah Saw. Sistem ekonomi yang dikembangkan pada dasarnya memiliki tujuan untuk mewujudkan tingkat pertumbuhan ekonomi umat manusia dalam jangka panjang dan juga dalam rangka memaksimalkan tingkat kesejahteraan umat manusia. Sistem keuangan Islam merupakan bagian dari system ekonomi yang mengemban amanat yang sama dengan apa yang diharapkan terwujud dalam konsep sistem ekonomi Islam (Ardi, 2018).

Pertumbuhan ekonomi(economic growth) adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat.

Suatu perekonomian bisa dikatakan mengalami pertumbuhan atau perkembangan jika tingkat kegiatan ekonomi yang dicapai lebih tinggi dari waktu sebelumnya. Dengan kata lain, perkembangannya baru terjadi jika jumlah barang dan jasa secara fisik yang dihasilkan perekonomian tersebut bertambah besar pada tahun-tahun berikutnya.

1. Teori pertumbuhan ekonomi Schumpeter

Menurut Schumpeter (1934), pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh peranan pengusaha yang merupakan golongan yang akan terus-menerus membuat pembaharuan atau inovasi dalam kegiatan ekonomi. Inovasi tersebut meliputi memperkenalkan barang-barang baru, mempertinggi efisiensi cara memproduksi dalam menghasilkan barang, memperluas pasar sesuatu barang ke pasaran-pasaran yang baru, mengembangkan sumber bahan mentah yang baru dan mengadakan perubahan-perubahan dalam organisasi dengan tujuan mempertinggi keefisienan kegiatan perusahaan yang kesemuanya memerlukan investasi baru.

2. Teori pertumbuhan ekonomi Harrold-Dommar.

Harrod-Domar (1948) menyatakan bahwa pembentukan modal merupakan faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi. Adapun dalam analisisnya menerangkan syarat yang harus dipenuhi supaya suatu perekonomian dapat mencapai pertumbuhan yang teguh atau steady growth dalam jangka panjang. Dalam analisisnya, Harrod-Domar (1948) menunjukkan bahwa walaupun pada suatu tahun tertentu barang-barang modal sudah mencapai kapasitas penuh, pengeluaran agregat pada tahun tertentu akan menyebabkan kapasitas barang modal menjadi semakin tinggi pada tahun berikutnya. Dengan perkataan lain, investasi yang berlaku dalam tahun tertentu akan menambah kapasitas barang modal untuk mengeluarkan barang dan jasa pada tahun berikutnya. Investasi atau pembentukan modal, merupakan salah satu sumber pertumbuhan ekonomi. Menurut produknya, investasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu investasi pada sektor riil seperti: wiraswasta, property, tanah, komoditi, emas

dan lain-lain, dan disektor keuangan seperti tabungan/deposito, obligasi, reksadana, saham dan future serta jenisnya (Putra et al., 2022).

Suatu perekonomian bisa dikatakan mengalami pertumbuhan atau perkembangan jika tingkat kegiatan ekonomi yang dicapai lebih tinggi dari waktu sebelumnya. Dengan kata lain, perkembangannya baru terjadi jika jumlah barang dan jasa secara fisik yang dihasilkan perekonomian tersebut bertambah besar pada tahun-tahun berikutnya.

Seiring dengan perkembangannya pada saat ini pasar modal telah berkembang dengan adanya pasar modal syari'ah yaitu pasar modal yang sesuai dengan syari'ah Islam atau dengan kata lain instrumen yang digunakan berdasarkan pada prinsip syari'ah dan mekanisme yang digunakan juga tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah.

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah: sumber daya alam, sumber daya manusia, sumber daya modal, ilmu pengetahuan dan teknologi, infrastruktur, keadaan politik, sosial budaya, dan sistem pemerintahan. Faktor yang akan dibahas pada bab ini adalah sumber daya modal. Apabila sebuah negara memiliki banyak kemampuan modal, maka hal tersebut juga akan berbanding lurus dengan meningkatkan berbagai macam kegiatan ekonomi yang ada pada sebuah negara (irawan et al., 2019).

Menurut pendapat kaum klasik, pembentukan modal merupakan suatu pengeluaran yang akan menambah kesanggupan masyarakat untuk meningkatkan produksi. Bagi kaum klasik, pembentukan modal adalah pengeluaran yang akan mempertinggi jumlah barang-barang modal dalam masyarakat. Jika kesanggupan

itu bertambah, maka dengan sendirinya produksi pendapatan nasional akan bertambah tinggi dan pembangunan ekonomi akan tercipta. (Sadono Sukirno, 2006)

Dalam investasi tidak terlepas dari pasar modal dan pasar uang, di mana pelaku investasi akan menginvestasikan sebagian uangnya pada pasar modal. Keberadaan pasar modal memberikan keleluasaan pada penjual dan pembeli untuk saling bertemu pada suatu tempat untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual (emiten) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha untuk menjual efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan (Radjak et al., 2020)

Di dalam mengemukakan teori pertumbuhannya, Schumpeter (1934) memulai analisisnya dengan memisalkan bahwa perekonomian sedang dalam keadaan tidak berkembang, tetapi keadaan ini tidak berlangsung lama. Pada waktu keadaan tersebut berlaku, segolongan pengusaha menyadari tentang berbagai kemungkinan untuk mengadakan inovasi yang menguntungkan. Didorong oleh keinginan mendapatkan keuntungan dari mengadakan pembaharuan tersebut, mereka akan meminjam modal dan melakukan penanaman modal. Investasi yang baru ini akan meninggikan tingkat kegiatan ekonomi Negara. Maka pendapatan masyarakat akan bertambah dan konsumsi masyarakat menjadi bertambah tinggi. Kenaikan tersebut akan mendorong perusahaan-perusahaan lain untuk menghasilkan lebih banyak barang dan melakukan penanaman modal baru. Maka menurut Schumpeter, investasi dapat dibedakan kepada dua golongan yaitu penanaman modal otonomi dan penanaman modal terpengaruh. Penanaman modal otonomi adalah penanaman modal yang ditimbulkan oleh kegiatan ekonomi yang

timbul sebagai akibat kegiatan inovasi. Selanjutnya menurut Shumpeter, semakin tinggi tingkat kemajuan sesuatu ekonomi semakin terbatas kemungkinan untuk mengadakan inovasi. Maka pertumbuhan ekonomi akan menjadi bertambah lambat jalannya. Pada akhirnya akan tercapai tingkat “keadaan tidak berkembang atau stationary state (Rinanda, 2017).

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksudkan dengan efek pada pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.(Andri Soemitra, 2016)

Pasar modal syari’ah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syari’ah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syari’ah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syari’ah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syari’ah (Nurwahida et al., 2022).

Pengembangan pasar modal syari’ah global merupakan hasil dari desakan kebutuhan manajemen likuiditas lembaga keuangan syari’ah. Sepanjang 1980-an

hingga 1990-an, lembaga keuangan syari'ah mampu memobilisasi dana lewat deposito yang diinvestasikan pada berbagai instrumen keuangan yang masih sangat terbatas. Adanya dorongan pasar, kekurangan aset yang likuid dan keterbatasan lainnya, komposisi aset lembaga keuangan syari'ah hampir tidak berkembang (statis) dan lebih berfokus pada instrumen jangka pendek (terutama pembiayaan komoditas) mendorong perlunya penciptaan instrumen investasi syari'ah karena langkanya instrumen investasi syari'ah di pasar modal. Kondisi ini mendorong meningkatnya permintaan terhadap instrumen keuangan syari'ah baru dan mendorong rekayasa penciptaan instrumen investasi keuangan dilakukan (Melati et al., 2022).

Bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar modal di mata hukum Islam memiliki legalitas yuridis. Dewan fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surah Al-Baqarah ayat 278- 279.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾
 فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَئِكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ
 لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu,

kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya. (QS. Al- Baqarah 2: 278-279).

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang Allah dan Rasul-Nya. Selain itu dalam perdagangan pasar modal syari'ah dilarang memproduksi barang haram seperti minuman keras yang beralkohol, karena prinsip kehalalan dalam transaksi pasar modal adalah syarat yang paling utama. Karena sifat kehati-hatian dan kehalalan dalam pemilihan saham yang selektif merupakan ciri-ciri yang ada pada pasar modal syari'ah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Dimana transaksi dilakukan hanya pada *return* dan risiko saja, tanpa memperhatikan pemilihan saham yang halal (Ardina, 2021).

Instrument pasar modal syari'ah berbeda dengan instrument pasar modal konvensional. Sejumlah instrument syari'ah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat. Saham yang memenuhi kriteria syari'ah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang sesuai dengan syari'ah. Instrument-instrumen pasar modal yang diperjualbelikan di pasar modal konvensional adalah surat berharga (*securities*) seperti saham, obligasi, dan instrument turunannya (*derivatif*) seperti opsi, *waran*, dan reksadana. Sedangkan instrument yang diperdagangkan pada pasar modal syari'ah adalah saham syari'ah, sukuk (obligasi syari'ah), dan reksadana syari'ah (Fajar et al., 2022).

Saham Syariah

Saham syari'ah merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan

modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham syari'ah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah (Riska Dewi, 2022)

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks, indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negative dari penggunaan harga saham dalam rupiah. Indeks harga saham adalah satuan indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat aktif atau lesu.

Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) dan tercatat di BEI di mana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 308 saham. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syari'ah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Dengan telah diluncurkannya ISSI maka BEI memiliki dua indeks yang berbasis saham syari'ah yaitu ISSI dan JII. Meski demikian seluruh saham di JII *listed* di ISSI (Ridha, 2016).

Melalui Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) menjelaskan pasar modal sebagai lembaga syari'ah memberikan kesempatan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai pada prinsip syari'ah.

Meskipun baru dibentuk pada Mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) mengalami kenaikan yang cukup bagus pada setiap periode (Awaluddin, 2016)

1. Kaidah dan Mekanisme Transaksi Saham Syariah

Karakteristik Pasar Modal Syari'ah dalam membentuk pasar modal syari'ah menurut Metwally adalah sebagai berikut:

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
- c. Semua. Perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan keuntungan dan kerugian atas neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST
- f. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
- g. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi Syariah.
- h. Perdagangan saham pastinya hanya berlangsung dalam 1 minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
- i. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST. (Ahmad Nazir, 2016)

2. Perbedaan saham Syariah dengan saham konvensional

a) Saham Syariah:

- 1) Investasi terbatas pada sector tertentu (sesuai syariat), dan tidak atas dasar hutang.
- 2) Didasarkan pada prinsip Syariah
- 3) Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi dan judi.
- 4) Adanya Syariah guideline yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi asset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.
- 5) Terdapat mekanisme screening perusahaan yang harus mengikuti prinsip Syariah.

b) Saham Konvensional:

- 1) Investasi bebas pada seluruh sector.
- 2) Didasarkan pada prinsip bunga.
- 3) Membolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
- 4) Guideline investasi secara umum pada produk hokum pasar modal.

3. Peran saham Syariah dalam meningkatkan investasi di Indonesia

Salah satu sarana dalam berinvestasi adalah penanaman saham (*stock*) pada pasar modal syari'ah. Kajian mengenai saham syari'ah baik berkaitan masalah hukum dan jual belinya telah menjadi perbincanganpara pakar akademik, ulama fikih, dan praktisi ekonomi sejak 1970-an.Hal ini disebabkan karena

larangan Islam terhadap aktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Oleh karena itu, untuk memenuhi kepentingan pemodal muslim yang mengharapkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip syari'ah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen-komponen saham yang tidak bertentangan dengan prinsip dasar syari'ah.

Dalam mekanisme saham syari'ah terdapat proses *screening*, yaitu proses yang bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syari'ah. Seperti riba, perjudian (*maysir*) dan ketidak pastian (*gharar*) (Edwin, 2014).

Menurut Gholamreza Zandi pengamat ekonomi dari International Islamic University Malaysia, pasar modal sangat penting bagi setiap negara sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Olehkarena itu, sistem pasar ekuitas harus diawasi dengan benar. Metode *screening* adalah elemen penting dalam melakukan pengawasan terhadap emiten di pasar modal yang perlu ditingkatkan dari waktu ke waktu. (Gholamreza Zandi, dkk, 2014) Hal ini mendorong munculnya investor yang bertanggung jawab dalam pemilihan investasi jangka panjangnya dalam mendorong peningkatan produktivitas di sektor riil yang berkontribusi pada pendapatan nasional dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi.

B. Sukuk

Kata sukuk berasal dari bahasa Arab *Shukuk* yang merupakan bentuk jamak dari kata *Shakk* yang dalam peristilahan ekonomi berarti *legal instrument, deed*, atau *check*. Secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syari'ah. Sementara ini sukuk

disamakan dengan obligasi syari'ah. Menurut Fatwa DSN no: 32/DSN-MUI/IX/2002, merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil atau margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Zulham, 2009).

Sukuk sebagai produk baru dalam daftar instrumen pembiayaan Islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi produsen dan investor, baik pihak kerajaan (negara) maupun swasta. Bagi pihak kerajaan, misalnya sukuk dapat digunakan sebagai instrumen pembiayaan atau sebagai alat untuk keperluan memobilisasi modal, juga menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik, menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antar bangsa, disamping dapat berguna bagi menyokong proses pelaksanaan desentralisasi fiskal (Nasir, 2016).

Sedangkan bagi pihak swasta, sukuk dapat bermanfaat sebagai alternatif pilihan investasi dan sumber pembiayaan, serta sebagai instrumen kerjasama modal dalam pembangunan firma. Sukuk juga memberikan kemudahan bagi firma dalam ketersediaan pilihan institusi yang beragam bagi setiap produk keuangan.

Secara umum, dalam pembentukan sukuk, sekurang-kurangnya terdapat tiga pihak yang terlibat, yaitu originator atau ahli waris yang bertindak sebagai pemilik sah atas aset, SPV sebuah badan yang terpercaya yang bertindak mengeluarkan sertifikat sukuk, dan sukuk holders atau investor yang ikut menanamkan modal dalam produk sukuk. (James Julianto Irawan, 2014) Sesuatu

atau sekumpulan aset akan dipilih oleh originator untuk dijual kepada SPV, dengan pemahaman bahwa aset ini nantinya akan disewakan kembali oleh originator (jika yang digunakan sukuk ijarah), dengan nilaisewa yang disepakati dan dalam jangka masa tertentu aset tersebut akan dibeli semula oleh originator dengan harga yang sama. Kemudian SPV mengamankan asetnya dengan menggunakan ijarah sukuk untuk dijual kepada investor sehingga aset tadi menjadi milik bersama pada investor yang sepakat untuk tidak dibagikan, tetapi dipercayakan pada SPV untuk disewakan dan hasil sewa dimaksud akan dibagikan kepada investor sesuai pernyataan masing-masing. Pada masa sukuk telah matang *flow of rents* dihentikan dan aset bersama yang dimiliki investor, akan dijual oleh SPV kepada masing-masing investor sesuai dengan nilai modal awalnya (Nazir, 2016).

1. Peran Sukuk sebagai Instrumen Pembangunan Ekonomi

Pengembangan terkini sukuk negara semakin diarahkan untuk membiayai pembangunan proyek-proyek infrastruktur. Sejak 2011, pemerintah mulai fokus pada penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek seri Project Based Sukuk (PBS). Penerbitan sukuk negara dalam rangka pembiayaan proyek dilakukan berdasarkan ketentuan UU 19 tahun 2008 tentang SBSN yang memberikan amanat bahwa pembiayaan proyek dalam rangka pelaksanaan APBN dapat bersumber dari penerbitan sukuk negara. Kemudian ada juga peraturan-peraturan di bawah UU tersebut seperti Peraturan Pemerintah Nomor 56 tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui penerbitan Surat Berharga Syariah Negara dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara, serta PMK Nomor

113/PMK.08/2013 tentang Tata Cara Pembiayaan Proyek/Kegiatan melalui penerbitan Surat Berharga Syariah Negara. (Nurul Huda, 2017)

Pembiayaan proyek melalui penerbitan sukuk negara diharapkan dapat memberikan alternatif sumber pembiayaan pembangunan infrastruktur yang berasal dari instrumen pembiayaan syariah. Dengan demikian, akselerasi pertumbuhan pembangunan nasional dapat diwujudkan. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penerbitan sukuk negara untuk pembiayaan proyek dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Diversifikasi sumber pembiayaan APBN.

Melalui instrumen sukuk negara yang diterbitkan dalam rangka pembiayaan proyek, pemerintah kini memiliki beberapa alternatif sumber pembiayaan khususnya yang berasal dari penerbitan Surat Berharga Negara.

- b. Mempercepat akselerasi pembangunan proyek infrastruktur.

Penerbitan sukuk negara diharapkan dapat semakin meningkatkan sumber pembiayaan proyek, sehingga pembangunan proyek infrastruktur di Indonesia semakin cepat dilakukan. (Angrum Pratiwi, 2017)

- c. Meningkatkan kemandirian bangsa dalam melaksanakan pembangunan nasional.

Hal ini karena masyarakat dapat turut langsung berpartisipasi membiayai proyek pemerintah melalui pembelian sukuk negara.

- d. Mengembangkan pasar keuangan syariah.

Diluncurkannya sukuk negara untuk pembiayaan proyek membawa fase pertumbuhan keuangan syari'ah di Indonesia ke tahap yang lebih tinggi. Instrumen keuangan syari'ah kini semakin berperan penting sebagai salah satu sumber pembiayaan negara, terutama sebagai sumber pembiayaan proyek infrastruktur pemerintah.

e. Meningkatkan pelayanan publik.

Penerbitan sukuk negara untuk pembiayaan proyek juga diharapkan dapat semakin meningkatkan pelayanan publik khususnya dalam menyediakan sumber pembiayaan pembangunan infrastruktur, memberdayakan industri lokal, dan meningkatkan investasi pemerintah.

f. Meningkatkan transparansi dalam kegiatan-kegiatan pemerintah.

Sejalan dengan prinsip keuangan syari'ah yang mendorong transparansi dalam segala kegiatannya, penerbitan instrumen sukuk negara yang berbasis syari'ah diharapkan dapat semakin mendorong dan meningkatkan transparansi kegiatan-kegiatan pemerintah (Edwin, 2014).

C. Reksadana Syariah

Reksadana Syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syari'at Islam. Reksadana Syariah, misalnya tidak menginvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syari'at Islam, seperti pabrik makanan/ minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat (Fathurrahman et al., 2021a).

Reksadana memiliki beberapa sifat yang tidak bisa dipisahkan, sifat-sifat tersebut adalah:

1. Reksadana Tertutup (Close End Fund)

Reksadana yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual saham, hal ini harus dilakukan melalui Bursa efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan (Pratiwi, 2017)

2. Reksadana Terbuka (Open End Fund)

Reksadana yang menawarkan dan membeli saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/Unit Penyertaan setiap saat apabila diinginkan

Manajer investasi reksadana, melalui Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut. (Andri Soemitra, 2009)

Reksadana didefinisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.

UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Zandi, 2014).

a) Jenis-jenis Reksadana Syariah

1. Reksadana Pendapatan Tetap Tanpa Unsur Saham

Reksadana yang mengambil strategi investasi dengan tujuan untuk mempertahankan nilai awal modal dan pendapatan yang tetap.

2. Reksadana Pendapatan Tetap dengan Unsur Saham

Reksadana yang apabila dalam alokasi investasi ditentukan bahwa sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktivitya diinvestasikan dalam efek saham dan sisanya dapat diinvestasikan dalam efek hutang.

3. Reksadana Saham

Reksadana yang disebut juga reksadana jenis ekuitas. Reksadana ini harus menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam efek ekuitas atau saham.

4. Reksadana Campuran

Reksadana ini mempunyai kebebasan dalam menentukan alokasi asset sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu merubah sehingga menjadi mayoritas obligasi.

b) Perbedaan Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional

Ada beberapa hal yang membedakan antara reksadan konvensional dan reksadana syari'ah antara lain: (Putriana, 2017)

1. Kelembagaan

Lembaga keputusan tertinggi di Syari'ah dalam hal keabsahan produk adalah Dewan Pengawas Syari'ah (DPS) yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi syari'ah yang direkomendasikan oleh Dewan PengawasSyari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-

MUI). Proses kinerja dan transaksinya akan terus diikuti perkembangannya agar tidak keluar dari jalur syari'ah yang menjadi prinsip investasinya.

2. Hubungan investor dengan perusahaan

Sistem bagi hasil mengenai keuntungan dan kerugian hubungan investor dengan perusahaan yang dimaksudkan di sini adalah adanya kesepakatan antara kedua belah pihak dengan sistem mudharabah. Secara teknis, *al- mudharabah* adalah akad kerjasama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Seandainya kerugian tersebut karena kecurangan atau kelalaian pengelola maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Dalam hal ini transaksi jual beli, saham-saham dalam reksadana syari'ah dapat diperjualbelikan. Saham-saham dalam reksadana syari'ah merupakan harta (*mal*) yang dibolehkan untuk diperjualbelikan dalam syari'ah, karena nilai saham tersebut jelas tidak adanya unsur penipuan (*gharar*) dalam transaksi.

3. Kegiatan investasi reksadana syari'ah

Berinvestasi dengan reksadana syari'ah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah, yang ditentukan oleh Dewan Pengawas Syari'ah. Dalam kaitannya dengan saham-saham yang diperjualbelikan di bursa saham, BEJ sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syari'ah Islam atau saham-saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Bertransaksi dengan reksadana syari'ah tidak diperbolehkan melakukan

tindakan spekulasi, yang di dalamnya mengandung *gharar* seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya.

c) Peranan Reksadana Syariah dalam peningkatan Investasi di Indonesia

Berinvestasi di reksadana merupakan alternatif berinvestasi masyarakat yang diinginkan untuk memperoleh *return* investasi dari sumber yang jelas. Return investasi yang dapat diketahui tanpa harus turut serta dalam menjalankan investasi dengan tersedianya laporan return dari manager investasi atau pihak lain yang memberikan tempat atau jasa berinvestasi. Jadireksadana hadir sebagai wadah yang dapat dipergunakan sebagai pemodal atau pihak yang ingin berinvestasi, namun memiliki waktu dan pengetahuan terbatas (Mirakhor, 2008)

Eksistensi Reksadana Syari'ah sebagai suatu bentuk lembaga investasi inovatif memiliki karakteristik yang berbeda dengan Reksadana konvensional. Perbedaan tersebut dapat dilihat dari kebijakan investasi yang dirumuskannya. Dalam melakukan pengelolaan investasi (*reinvestment*), maka Reksadana Syari'ah harus berpedoman pada nilai-nilai Syari'ah. Pada dasarnya, pembentukan Reksadana Syari'ah sangat memiliki keterkaitan yang erat dengan implementasi konsep ekonomi Islam yang mengacu pada sistem nilai asas-asas pokok filsafat ekonomi Islam yang berpedoman pada Al-Qur'an serta sumber-sumber hukum Islam lainnya. Dalam perspektif hukum ekonomi Islam maka eksistensi Reksadana Syari'ah dalam kapasitasnya sebagai lembaga maka dapat dipersamakan dengan prinsip *mudharabah*. Selain itu, terkait dengan eksistensinya sebagai lembaga trust maka dalam Reksadana Syari'ah juga terdapat konsep *al-wakalah*. Dalam operasionalnya maka Reksadana Syari'ah

juga membutuhkan suatu lembaga pengawas khusus selain Bapepam, yaitu Dewan Syari'ah Nasional (Ananda Muhamad Tri Utama, 2022)

Dalam Reksa Dana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*). Dan di sana terdapat banyak maslahat, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan di antara para pelakunya, meminimalkan resiko dalam pasar modal, dan sebagainya. Namun di dalamnya juga ada hal-hal yang bertentangan dengan syari'ah baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi, dan pembagian keuntungan (Melvin et al., 2020)

Reksa Dana Syari'ah berbeda dengan Reksa Dana konvensional. Hal yang paling tampak dilihat dari operasionalnya yaitu, dalam proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syari'ah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram, seperti riba, minuman keras, judi, daging babi, dan rokok. ((Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2008)

Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syari'ah, mengikuti kaidah fikih yang dipegang oleh madzhab Hambali dan para fuqaha lainnya yaitu: *“Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syari'ah atau bertentangan dengan nash syari'ah.”*

Allah SWT. memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti disebut dalam Al-Qur'an surah al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ
 إِلَّا مَا يَتَلَبَّسُ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا
 يُرِيدُ

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengantidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri oleh kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam. (Ali, 2012)

D. Keterkaitan Antar Variabel

1) Hubungan saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional

Adanya tingkat investasi yang tinggi akan berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi (Pujolwanto, 2014:164). Maka dari itu untuk dapat meningkatkan kualitas pertumbuhan ekonomi melalui investasi dapat menggunakan kegiatan pasar modal salah satunya yaitu saham syariah. Perkembangan saham syariah yang terus membaik dapat menjadi salah satu faktor yang menunjang pertumbuhan ekonomi yang termasuk dalam salah satu fungsi ekonomi pasar modal (Umam, 2013: 113).

Dalam penelitian Fauzan dan Dedi (2018) menjelaskan Perkembangan pasar modal di Indonesia yang tergambar pada indikator-indikator utama pasar

modal yang terus tumbuh dari tahun ke tahun mampu menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi dengan membuat kegiatan investasi mulai meningkat. Peningkatan ini antara lain didorong oleh perkembangan pasar modal syariah. Oleh karena itu pasar modal syariah memiliki peran yang besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Dalam penelitian Rinanda (2018) menjelaskan bahwa Perubahan harga saham akan mempengaruhi pendapatan perkembangan sektor riil maupun aktivitas produksi barang dan jasa suatu negara.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Faroh (2016) bahwa saham syariah memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2) Hubungan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional

Teori Harrod-Domar menyatakan bahwa pembentukan modal atau investasi merupakan faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi (Huda, dkk, 2015: 101). Maka dari itu salah satu cara untuk bisa mendukung pertumbuhan ekonomi yang bagus dengan cara meningkatkan investasi, yaitu melalui reksa dana syariah. Perkembangan reksa dana syariah saat ini tentunya juga menunjang pertumbuhan ekonomi nasional (Umam et al., 2022)

Dalam penelitian Nur Hakiki Siregar (2018) menjelaskan bahwa, reksa dana syariah memberikan peran yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional karena reksa dana syaria'ah sudah mulai dikenal oleh seluruh kalangan masyarakat karena sosialisasi yang terus dilakukan dari pihak yang berkaitan. Terbukti dengan nilai NAB reksa dana syaria'ah syaria'ah yang cukup pesat. Dan menyatakan bahwa reksa dana sebagai salah satu bentuk investasi

telah memberikan pengaruh nyata terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.

Berdasarkan penelitian Kharissa dinna Kartika (2019) mengatakan bahwa reksa dana syariah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena belum dikenal oleh seluruh kalangan masyarakat karena dinilai sosialisasinya masih kurang. Terbukti jika dibandingkan NAB reksa dana konvensional masih mengungguli NAB reksa dana syariah

3) Hubungan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi nasional

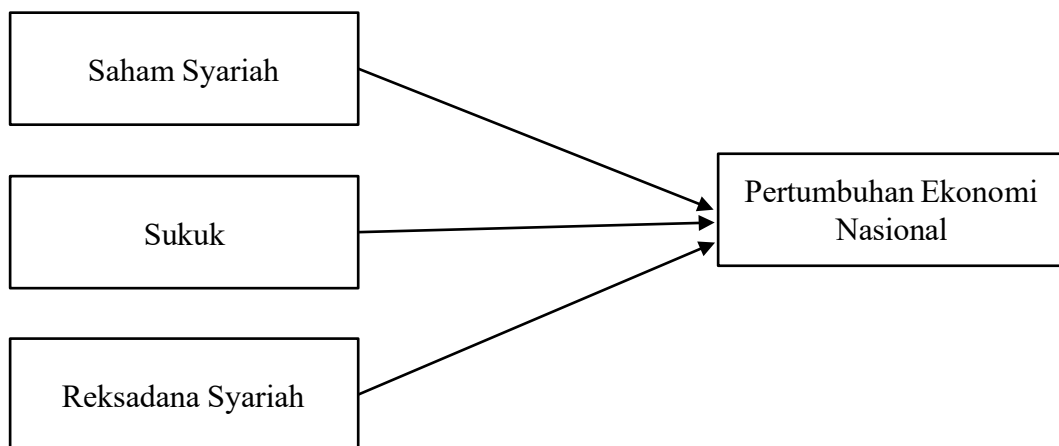
Semakin tahun ke tahun pertumbuhan sukuk di Indonesia mengalami pertumbuhan sesuai dengan data Statistik OJK, akan membantu pertumbuhan ekonomi, seperti penelitian yang dibahas Ahmad Yusup hasil penelitiannya mengatakan Perkembangan ekonomi syariah mendorong pemerintah untuk menjadikan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau yang dikenal dengan sukuk negara sebagai salah satu instrumen pembiayaan utang dalam negeri untuk menutup defisit anggaran negara yang pada 2014 ditetapkan 1,49% pada nota keuangan. Tulisan ini bertujuan untuk menguraikan peran sukuk dalam pembiayaan defisit anggaran (Yusup.). Defisit anggaran dapat dibiayai dengan pembiayaan utang maupun non-utang. Salah satu instrumen utang tersebut adalah SBN berupa SBSN atau sukuk. Peran sukuk dalam struktur utang SBN Indonesia pada Februari 2014 masih di bawah 10% yang salah satunya digunakan untuk pendanaan proyek pembangunan infrastruktur.

Dalam penelitian Nur Faroh (2016) menjelaskan bahwa, sukuk memberikan peran yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional,

serta penelitian yang dilakukan oleh Saskia Riska indah 2018 hasil penelitian juga menunjukkan sukuk berpengaruh dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Della Ardimna (2020) yang menyatakan bahwa sukuk tidak mempunyai pengaruh sama sekali terhadap pertumbuhan ekonomi baik jangka pendek maupun jangka panjang.

E. Kerangka Konseptual



F. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

Dalam penelitian ini menggunakan hipotesis asosiatif. Hipotesis asosiatif adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah asosiatif, yaitu menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Jadi hipotesisnya adalah terdapat pengaruh

yang signifikan antara Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Berdasarkan keterkaitan antar variabel dapat Hipotesis Penelitiannya:

1. Variabel Saham Syariah (X1)

Adanya tingkat investasi yang tinggi akan berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi (Pujolwanto, 2014:164). Maka dari itu untuk dapat meningkatkan kualitas pertumbuhan ekonomi melalui investasi dapat menggunakan kegiatan pasar modal salah satunya yaitu saham syariah. Perkembangan saham syariah yang terus membaik dapat menjadi salah satu faktor yang menunjang pertumbuhan ekonomi yang termasuk dalam salah satu fungsi ekonomi pasar modal (Umam, 2013: 113).

Ha 1: Saham syariah berpengaruh dan memiliki hubungan jangka panjang dan pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesianasional

2. Variabel Sukuk (X2)

Dalam penelitian Nur Faroh (2016) menjelaskan bahwa, sukuk memberikan peran yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, serta penelitian yang dilakukan oleh Saskia Riska indah (2018) hasil penelitian juga menunjukkan sukuk berpengaruh dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Ha 2: Sukuk berpengaruh dan memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia

3. Variabel Reksadana Syariah (X3)

Teori Harrod-Domar menyatakan bahwa pembentukan modal atau investasi merupakan faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi (Huda, dkk, 2015: 101). Maka dari itu salah satu cara untuk bisa mendukung pertumbuhan ekonomi yang bagus dengan cara meningkatkan investasi, yaitu melalui reksa dana syariah. Perkembangan reksa dana syariah saat ini tentunya juga menunjang pertumbuhan ekonomi nasional (Umam et al., 2022)

Ha 3: Reksadana syariah berpengaruh dan memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Hipotesis Penelitiannya sebagai berikut:

1. H1 : Ada pengaruh saham syariah (ISSI) terhadap Pertumbuhan ekonomi nasional.
2. H2 ; Ada pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan ekonomi nasional.
3. H3 ; Ada pengaruh Reksadana Syariah (ISSI) terhadap Pertumbuhan ekonomi nasional.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan penelitian kuantitatif, metode kuantitatif adalah pendekatan ilmiah yang memandang suatu realitas itu dapat diklasifikasikan, konkret, teramati dan terukur, hubungan variabelnya bersifat sebab akibat dimana data penelitiannya berupa angka-angka dan analisisnya menggunakan statistik.(Sugiyono, 2019)

Metode penelitian kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang menggunakan data berbentuk angka kemudian di uji dengan menggunakan alat analisis statistik yang sudah ditentukan sehingga mampu mengetahui kebenaran hipotesis dari penelitian.

B. Variabel Penelitian

Variabel penelitian suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Menurut hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain maka macam-macam variabel dalam penelitian ini dibedakan menjadi:

1. Variabel Independen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, antecedent. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel independen (terikat). Pada penelitian ini obyek yang diteliti terdiri dari 3 variabel independen. Yang mana X_1 adalah “Saham Syariah”

menggunakan (ISSI) karena ISSI lebih luas dan menyeluruh, sedangkan JII lebih fokus pada saham-saham unggulan yang likuid, variabel X_2 adalah “Sukuk”, variabel X_3 adalah “Reksadana Syariah”.

2. Variabel Dependen

Sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Pada penelitian ini, obyek yang dipengaruhi adalah “Pertumbuhan Ekonomi Nasional” yang disebut dengan variabel Y.

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek, yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek atau benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek/subyek yang dipelajari tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek/obyek itu. (Sugiyono, 2006:118)

Adapun sampel dalam penelitian ini adalah data ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) berupa indeks saham syariah, sukuk, reksadana syariah dan tingkat pertumbuhan ekonomi dengan periode amatan yakni tahun Januari 2018 sampai dengan Desember 2023 dengan bentuk data triwulanan.

Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012:7). Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Nilai kapitalisasi saham syariah yakni ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) yang tersedia sejak Januari 2015 sampai dengan Desember 2024.
2. Sukuk yang masih *outstanding*, nilai aktiva bersih reksadana syariah, dan pertumbuhan ekonomi sedangkan untuk pertumbuhan ekonomi Indonesia dilihat dari PDB menggunakan data laporan publikasi dari Badan Pusat Statistik selama 6 tahun dari tahun 2015-2024.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel dari populasi itu. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan publikasi perbulan dari (OJK) Otoritas Jasa Keuangan selama 10 tahun yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2024 Semua data variable yang diperoleh berupa data *time series* triwulanan mulai untuk saham Syariah, sukuk dan reksadana Syariah, sedangkan untuk pertumbuhan ekonomi

Indonesia dilihat dari PDB menggunakan data laporan publikasi triwulan dari Badan Pusat Statistik selama 10 tahun dari tahun 2015-2024.

D. Jenis Data Dan Sumber Data

Jenis data ada 3 jenis : Runtut waktu (Time Series), data silang waktu (Cross-section), dan data panel (gabungan data time series dan cross-section) Data runtut waktu berdasarkan observasi yang dilakukan pada waktu yang berbeda. Data tersebut dikumpulkan secara regular dengan waktu harian, mingguan, bulanan, kuartalan, dan tahunan. Data antar ruang (*cross sectional*) adalah data yang dikumpulkan pada satu waktu tertentu seperti data sensus penduduk yang dilakukan setiap 5 (lima) tahun (Ghozali, 2013). Sedangkan, data panel dapat didefinisikan sebagai sebuah kumpulan data (dataset) di mana perilaku unit crosssectional (misalnya individu, perusahaan, negara) diamati sepanjang waktu.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa deret waktu (time series) yang dimulai dari bulan Januari 2015 – 2024. Artinya, kuran waktu yang digunakan dalam hitungan 10 tahun. Data ini didapatkan dari beberapa sumber. Populasi penelitian ini adalah data saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah di Indonesia periode tahun 2015-2024

Sumber Data dalam penelitian adalah subyek dari mana data dapat diperoleh. Dikarenakan sumber data merupakan salah satu hal yang sangat menentukan keberhasilan suatu peneliti. Dalam penelitian ini data yang digunakan yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapatkan secara tidak langsung. Maksudnya, data ini didapat bisa melalui penelitian

terdahulu, website, buku, jurnal ataupun artikel terkait dengan topik penelitian. Tabel 3.1 menunjukkan jenis dan sumber data pada penelitian ini yaitu:

Tabel 3.1 Jenis dan Sumber Data

Variabel	Jenis Data	Sumber Data	Periode Tahun
Pertumbuhan Ekonomi	Data Sekunder	BPS	2015 - 2024
Saham Syariah	Data Sekunder	OJK	2015 - 2024
Sukuk	Data Sekunder	OJK	2015 - 2024
Reksadana Syariah	Data Sekunder	OJK	2015 - 2024

Sumber: analisis, data diolah 2024.

E. Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Sumber
1	Pertumbuhan Ekonomi Nasional (Produk domestik bruto Riil)	Indikator yang menunjukkan kenaikan output atau pendapatan nasional suatu negara dalam periode tertentu	$PDB\ Riil = \text{Harga dasar} \times \text{Jumlah Barang/Jasa saat ini}$	Rasio	Mankiw, N. Gregory. (2019)
2	Saham Syariah (ISSI)	Saham syariah ISSI adalah saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES).	Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.	Rasio	Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2024).
3	Sukuk Global	Sukuk Global Indonesia (INDOIS) adalah surat utang dalam mata uang dolar Amerika Serikat (USD) yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia. Sukuk Global Indonesia merupakan salah satu Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).	Ditentukan berdasarkan nilai sukuk yang <i>outstanding</i> .	Rasio	Alam, Nafis& Rizwan, Muhammad Faisal.(2019)
4	Reksadana Syariah	Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah adalah nilai total investasi dan kas yang dipegang dikurangi biaya-biaya hutang. NAB	Diperoleh dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dengan nominal rupiah.	Rasio	Syamsuddin, E. (2010).

		dapat digunakan untuk mengukur kinerja investasi dan keuntungan atau kerugian investasi.			
--	--	--	--	--	--

F. Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini bersifat kuantitatif yakni data yang diukur dengan *skala numeric* (angka). Data kuantitatif pada penelitian ini berupa data runtut waktu/historis (*time series*) yaitu serangkaian nilai pengamatan dari suatu variable dikumpulkan berdasarkan waktu yang berbeda-beda (Gujarati, 2003:25). Data penelitian ini bersumber Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui *website* resmi www.ojk.go.id untuk memperoleh data saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Kemudian untuk data pertumbuhan ekonomi diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia melalui *website* www.bps.co.id. Semua data variable yang diperoleh berupa data *time series* triwulanan mulai dari Januari 2015 - Desember 2024. Dengan cara tersebut maka pengumpulan data dalam penelitian ini termasuk dalam metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang berasal dari dokumen catatan tertulis dan juga termasuk data sekunder yaitu data yang telah diolah atau dipublikasi pihak lain.

G. Teknik Analisis Data

Teknik yang digunakan adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari beberapa sumber. Alat analisi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Vector Error Correctiton Model (VECM) yang bertujuan untuk melihat hubungan jangka pendek dan

menggunakan uji kointegrasi untuk melihat indikasi adanya hubungan jangka panjang.

VECM adalah bentuk dari Vector Autoregressive (VAR) yang teretriksi. VECM dipilih dibandingkan VAR ketika data time series bersifat non-stasioner dan memiliki hubungan kointegrasi antar variabel. VECM lebih tepat dalam menangani kasus seperti ini karena dapat memperkirakan hubungan jangka pendek dan jangka panjang, serta mempertimbangkan efek penyesuaian terhadap hubungan ekuilibrium jangka panjang. Untuk mempermudah dalam perhitungan terhadap masing-masing pengujian maka peneliti menggunakan alat bantu berupa software Eviews versi 12 yang kemudian hasilnya di interprestasikan (Dedi 2012). Adapun Langkah-Langkah metode analisis data pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Uji Stationer Data

Uji akar unit dilakukan sebagai tahap awal dalam pengolahan data deret waktu. Tujuannya adalah mengetahui telah stationer atau tidak data yang diamati. Uji stasioner pada model VECM dilangsungkan dengan menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF). Uji stationer diterangkan signifikan bila hitungan probabilitasnya kurang dari 0,05. Namun, jika hitungan probabilitasnya melampaui dari hitungan tersebut, harus dilakukan uji kembali dengan tingkat level diferensiasi pertama.

2. Penentuan Lag Optimal

Menentukan lag optimal adalah tahap kedua dari pengujian model VECM, digunakan untuk menghilangkan permasalahan autokorelasi

dalam model. Perlu diperhatikan, apabila panjang lag yang ada terlalu kecil, maka membuat model ini tidak dapat digunakan. Karena lag yang kecil tidak mampu menjelaskan suatu hubungan. Sebaliknya pula, apabila memakai lag raksasa, dalam artian (besar), alhasil ini membuat derajat bebas pada model semakin melebar maka kurang efisiensi menerangkan suatu korelasi. Dengan itu perlu ditentukan panjang lag yang optimal. Untuk menentukan panjang lag optimal dipenelitian ini, penulis memakai kriteria Akaike Information Criterion (AIC). Digunakan kriteria tersebut karena sesuai dengan penelitian, lag optimal yang dipilih lazimnya memiliki nilai terkecil yang selaras dengan kriteria yang ditentukan (AIC). (Kusumawardhani, R., Rizqiena, Z. D., & Astuti 2021)

3. Uji Stabilitas Model VAR

Stabilitas model VAR merupakan langkah ketiga dalam pengujian model VECM. Uji stabilitas dilakukan untuk mengkonfirmasi hasil estimasi stabilitas VAR. Hasil estimasi yang tidak stabil dapat membuat analisis Impulse Response Function dan Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD) menjadi tidak valid. Namun, jika nilai modulus kurang dari 1, model stabilitas VAR diakui stabil.

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi merupakan tahap keempat dalam analisis data untuk model VECM. Uji kointegrasi yang dimaksudkan memakai uji Johansen test, yang keuntungannya adalah memungkinkan dapat melihat apakah ada efek jangka panjang dari variable penelitian. Namun, bila benar ada

kointegrasi, maka langkah uji VECM bisa dilanjutkan. Sebaliknya, apabila tidak ada kointegrasi berarti model tidak bisa dilanjutkan, sehingga harus menggunakan model VAR. Dengan kata lain, kointegrasi ini menjadi penentu apakah model masuk VECM atau tidak. Kointegrasi yang dimaksudkan di sini yaitu pengujian jangka panjang. Untuk mengetahui persamaan uji Johansen terkointegrasi atau tidak, bisa dilihat berdasarkan nilai Trace Statistic dan nilai Maximum Eigen value yang nilainya lebih tinggi dibanding Critical Value. Adapun banyaknya rank yang terbentuk dapat ditentukan menggunakan dua uji statistik, yaitu uji trace dan uji maximum eigen value.

a. Uji Trace

H_0 : Terdapat paling banyak r eigen value positif

H_1 : Terdapat lebih dari r eigen value positif

b. Uji Maximum Eigen Value

H_0 : Terdapat eigen r value positif

H_1 : Terdapat eigen $r + 1$ value positif

$$\lambda_{max}(r, r + 1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_i)$$

Keterangan:

λ_i : Estimasi dari eigen value

T : Jumlah observasi

K : Jumlah variabel endogen.

H_0 ditolak jika statistik uji trace dan eigen value lebih kecil dari nilai kritis pada saat α , atau p-value lebih besar dari nilai signifikansi α .

Adapun suatu hubungan kointegrasi dapat dipandang sebagai hubungan jangka panjang atau fenomena titik keseimbangan

5. Uji Kausalitas Granger.

Uji kausalitas granger merupakan tahap kelima dalam pemeriksaan data model VECM. Uji ini dilakukan untuk melihat terdapat tidaknya hubungan timbal balik dari variabel yang diamati. Perlu digarisbawahi, uji kausalitas granger memiliki ketentuan bahwa nilai probabilitasnya harus lebih rendah daripada 0,05. Suatu variabel dinyatakan memiliki hubungan timbal balik dengan variabel lain jika nilainya sesuai dengan ketentuan.

Uji kausalitas yang paling populer untuk digunakan dalam berbagai penelitian adalah *Granger Causality Test*. Uji ini didasarkan pada uji F yang berusaha untuk menemukan jika ada perubahan dalam satu variabel yang disebabkan adanya perubahan variabel lainnya. Adapun model VAR dapat ditulis dalam persamaan berikut:

$$Y_t = c + \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{t-i} + \varepsilon_t.$$

Jika semua koefisien pada lag nilai dari y signifikan pada persamaan, maka „X Granger Causal Y’. Jika X Granger Causal Y dan tidak sebaliknya disebut dengan causality tidak langsung, sedangkan jika terdapat causality secara timbal balik baik dari X ke Y maupun dari Y ke X disebut dengan causality dua arah.

6. Uji VECM

Pengujian model VECM merupakan tahap keenam dalam analisis data model VECM. Model ini dirancang terutama untuk data deret waktu, dan sebagai model turunan dari Vector Autoregressive (VAR). Adanya hubungan jangka panjang maupun jangka pendek ditentukan oleh hasil estimasi model VECM. Dalam artian, model ini dilakukan untuk menaksir kedua pengaruh tersebut dalam penelitian. Signifikan tidaknya data-data dalam permodelan VECM ditinjau berdasarkan perbandingan nilai t-statistik yang lebih besar dari t-tabel.(Firdaus 2021)

7. Impulse Response Function (IRF)

IRF adalah tahap ketujuh dalam pemrosesan data model VECM. IRF adalah teknik yang digunakan dalam mengukur sebuah respon variabel dependen terhadap guncangan dari variabel independen di waktu mendatang. Tujuan dari IRF yaitu menunjukkan tingkat laju guncangan suatu variabel terhadap variabel lain dalam runtutan waktu tertentu. Adanya IRF berfungsi untuk merefleksikan dan menginterpretasi persamaan model yang digunakan (VECM).

8. Variance Decomposition (VD)

Variance decomposition (VD) merupakan tahap terakhir dalam pemeriksaan data dari model VECM. VD digunakan untuk merefleksikan kekuatan dan kelemahan suatu variabel terhadap variabel lain. Uji ini juga digunakan untuk menghitung kekeliruan estimasi varians suatu variabel. Perkiraan variance error yang dimaksudkan di sini berkaitan dengan berapa besar tingkat perbedaan ketika sebelum

dan setelah terjadinya guncangan dari variabel tertentu atau variabel lain.(Ekananda M 2002).

BAB IV

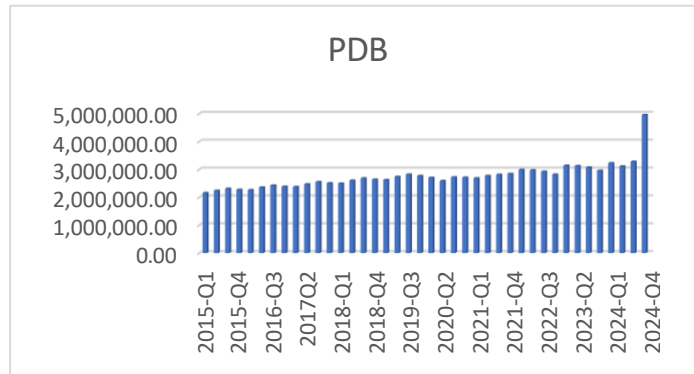
HASIL DAN PEMBAHASAN

B. Sekilas Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan ekonomi yakni Produk Domestik Bruto (PDB) melalui www.bps.go.id, Sukuk, Reksadana Syariah dan indeks saham syariah Indonesia melalui <https://www.ojk.go.id/> Statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode kuartal dari tahun 2015-2024. Perhitungan data variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Produk Domestik Bruto (PDB)

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator pembangunan di suatu negara. Pertumbuhan ekonomi dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja sebuah perekonomian negara. Tujuan adanya pengukuran pertumbuhan ekonomi adalah untuk meringkas aktivitas ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu selama kurun waktu periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi diukur dengan menggunakan PDB atau yang umum disebut sebagai Produk Domestik Bruto. Pertumbuhan ekonomi sebuah negara juga diartikan sebagai perkembangan atas kegiatan perekonomian yang menyebabkan nilai output dalam masyarakat bertambah serta mendorong kemakmuran masyarakat.



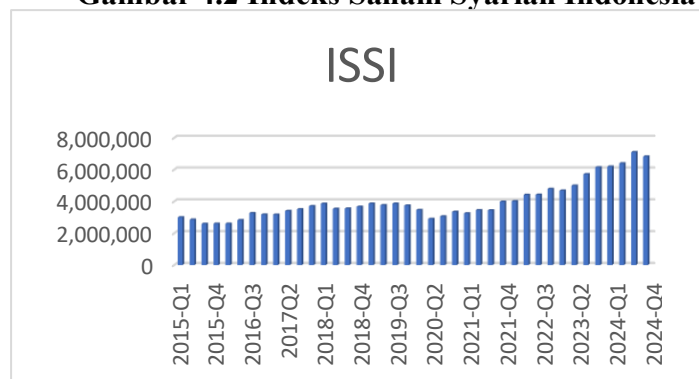
Grafik 4.1 Sumber data diolah : Badan Pusat Statistik 2025

Gambar Grafik 4.1 di atas menunjukkan perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periodel 2015 kuartal 1 sampai 2024 kuartal 4. Pada gambar tersebut dapat di lihat bahwa nilai pertumbuhan ekonomi sejak tahun 2015 sampai 2024 mengalami nilai yang fluktuatif.

2. Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks saham syari'ah indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) dan tercatat di BEI di mana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 308 saham.

Gambar 4.2 Indeks Saham Syariah Indonesia



Sumber data diolah : Otoritas Jasa Keuangan 2025

Berdasarkan gambar 4.2 diatas, Kapitalisasi ISSI terus tumbuh sebesar 34,7% atau Rp. 1,38 miliar, dari tahun 2015 ke 2021. Terjadi penurunan di tahun 2016, dan naik 18% dari tahun selanjutnya di tahun 2020 sampai 2024 mengalami kenaikan yang sangat signifikan.

3. Reksadana Syariah

Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksadana Syari'ah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syari'at Islam.

Gambar Grafik 3.1 Reksadana Syariah



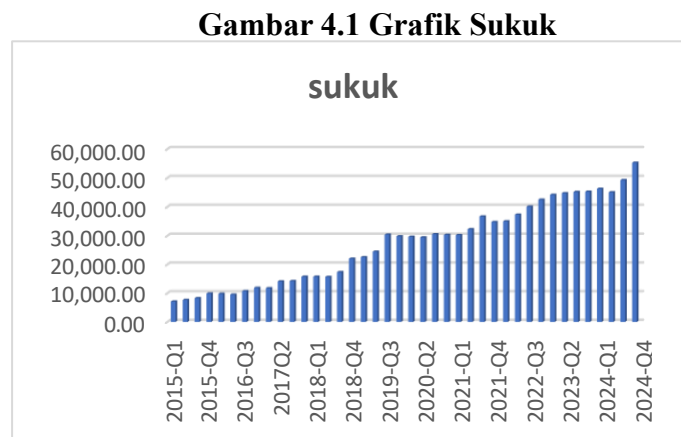
Sumber data diolah : Otoritas Jasa Keuangan 2025

Berdasarkan gambar 4.1 di atas, secara umum nilai outstanding sukuk cukup meningkat tajam sejak tahun 2015 kuartal 1 hingga 2016 kuartal 4 mengalami keterpurukan dengan nilai yang rendah namun di awal kuartal 1 tahun 2017 reksadan syariah mulai mengalami peningkatan sampai tahun 2021 kuartal 2 dan sempat turun lagi di tahun

berikutnya akan tetapi reksadana syariah terus mengalami pergerakan yang fluktuatif di tahun berikutnya.

4. Sukuk

Sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syari'ah. Sementara ini sukuk disamakan dengan obligasi syari'ah. Menurut Fatwa DSN no: 32/DSN-MUI/IX/2002, merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil atau margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Berikut data sukuk tahun 2015-2024:



Sumber data diolah : Otoritas Jasa Keuangan 2025

Berdasarkan gambar 4.1 di atas, secara umum nilai outstanding sukuk cukup meningkat tajam sejak tahun 2015 kuartal 1 hingga 2024 kuartal 4. Pertumbuhan sukuk sangat meningkat tajam di bandingkan dengan instrumen keuangan syariah lainnya. Sukuk adalah salah satu produk berbasis keuangan syariah yang paling inovatif dan menjadi

salah satu sumber pendanaan bagi pemerintah maupun korporasi. Hal tersebut menyebabkan peningkatan permintaan terhadap sukuk yang kemudian mendorong peningkatan pada nilai outstanding.

Peningkatan signifikan nilai outstanding sukuk di mulai sejak tahun 2015 kuartal 4. Tingginya angka permintaan sukuk ritel ini di dorong oleh semakin banyaknya proyek-proyek yang di biayai oleh sukuk.

C. Hasil Analisis Data

Bab ini menganalisis data yang akan digunakan. Data yang digunakan berupa variabel-variabel yakni PDB Periode penelitian ini adalah Tiwulan dari tahun 2015 sampai dengan Desember 2024

Pengelolaan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sofwer evIEWS 12 dan microsof's exsel 2010, untuk mengolah data serta memperoleh hasil dari variabel-variabel yang akan diteliti. Berikut disajikan 7 tahap dalam menganalisa menggunakan VECM sebagaimana telah dipaparkan di Bab 3 (lihat hal. 64).

4.1 Uji Stasioner

Uji ini untuk membuktikan bahwa data penelitian menunjukkan stasioneritas baik pada level, first difference, maupun second difference sehingga dapat menunjukkan bahwa data yang digunakan mempunyai level stasioneritas yang sama. Adapun Uji Stasioner ADF masing-masing variabel dapat dilihat pada table berikut ini:

Tabel 4.1. Uji Stasioner ADF

Varibel	ADF t-statistik	Mackinnon Cri. Value	Prob	Keterangan
PDB	-2.938.987	1.610243	0.9993	Tidak Stasioner

ISSI	-2.938.987	1.210.709	0.9977	Tidak Stasioner
SUKUK	-2.367.273	-0.065066	0.9462	Tidak Stasioner
Reksadana Syariah	-1.501.674	-1.501.674	0.5223	Tidak Stasioner

Sumber Data di olah: evIEWS 12

Pada Tabel 4.1. dapat dilihat bahwa hasil dari uji stationer data tidak stationer baik itu untuk tingkat signifikansi 1%, 5% maupun 10%. Hal ini dapat ditinjau dari nilai probabilitas masing-masing variabel yang lebih besar dari 0,05%. Maka data ketiga variabel tersebut pada orde-0 (*level*) tidak stationer. Jadi, wajib kembali dilakukan pengujian ditingkat diferensiasi pertama. Kendati nilai probabilitas dari variabel nilai Inflasi sebesar 0.0324% dalam artian sudah stationer. Variabel ini akan tetap dilakukan uji diferensiasi pertama menyesuaikan dengan variabel lain. Tabel 4.2 berikut menyajikan temuan uji stasioner data pada diferensiasi pertama.

Tabel 4.2 uji stasioner data pada diferensiasi pertama

Varibel	ADF t-statistik	Mackinnon Cri. Value	Prob	Keterangan
PDB	-2.945.842	4.243.305	0.0020	Stasioner
ISSI	2.941.145	5.392.219	0.0001	Stasioner
SUKUK	-2.941.145	-5.808.086	0.0000	Stasioner
Reksadana Syariah	-2.941.145	6.742.324	0.0000	Stasioner

Sumber Data di olah: evIEWS 12

Berdasarkan hasil uji akar unit (Tabel 4.2) pada tingkat level dan first difference seluruh data stasioner sehingga dapat menghasilkan regresi yang bagus dengan koefisien dari hasil estimasi yang valid. Untuk menganalisis informasi jangka panjang akan digunakan data level sehingga model VAR dikombinasikan dengan VECM karena

penggunaan data first difference akan menyebabkan hilangnya informasi jangka panjang.

4.2 Uji Panjang Lag Optimum.

Selain itu, penting untuk melakukan uji panjang jeda optimal model VECM. Bila lag ideal diterapkan, model tidak akan mampu memperkirakan kesalahan sebenarnya secara akurat. Kriteria FPE, SIC, dan HQ dapat digunakan untuk menghitung latensi ideal. Nilai terkecil digunakan sebagai nilai lag.

Tabel 4.3 Uji Panjang Lag Optimum.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1.476.888	NA	1.02e+41	105.7777	105.9681	105.8359
1	-1.392.121	139.2613*	7.63e+38*	100.8658*	101.8173*	101.1567*
2	-1.382.148	13.53395	1.27e+39	101.2963	103.0091	101.8199
3	-1.371.503	11.40597	2.30e+39	101.6788	104.1529	102.4351
4	-1.353.576	14.08519	3.21e+39	101.5411	104.7765	102.5302

Sumber Data di olah: eviews 12

Berdasarkan tabel, hasil pengujian dengan panjang lag terbaik sesuai dengan nilai terendah setiap indikator. Lag 1 dipilih sebagai lag ideal dalam pengujian panjang slack karena memiliki nilai terendah untuk indikator LR,FPE,AIC, SC, dan HQ, yaitu masing-masing 139.2613*, 7.63e+38*,100.8658*, 101.8173*,101.1567* Hal ini menyiratkan bahwa variabel lain akan bereaksi dalam satu periode terhadap guncangan pada satu variabel.

4.3 Uji Stabilitas Model Var

Tujuan dari pengujian stabilitas ini adalah untuk menunjukkan bahwa data yang digunakan stabil dan dapat diproses untuk pengujian lebih lanjut. Hasil uji stabilitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4 Uji Stabilitas Model Var

Root	Modulus
0.967201	0.967201
0.893605	0.893605
0.631559	0.631559
0.338092	0.338092

Sumber Data di olah: eviews 12

Uji stabilitas dikatakan baik apabila angka modulusnya kurang dari 1. Hasil uji stabilitas pada penelitian ini memiliki nilai modulus kurang dari 1, sehingga dapat dinyatakan bahwa model VECM yang digunakan sudah stabil. Dengan demikian hasil estimasi VECM adalah tidak bias.

4.4 Uji Kointegrasi.

Estimasi dilakukan dengan model VECM dan perlu dilakukan pengujian kointegrasi karena data yang diperoleh dalam penelitian ini tidak seluruhnya stasioner pada level yaitu variabel NPF1 dan NPF3. VECM dapat digunakan dalam analisis jika terdapat lebih dari nol rank kointegrasi. Johansen Cointegration Test berdasarkan trace statistic untuk menguji ada atau tidaknya kointegrasi antar variabel. Indikasi adanya kointegrasi antar variabel jika nilai trace statistic lebih besar daripada nilai kritis pada taraf nyata (5 persen). Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada Tabel dibawah diketahui adanya kointegrasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 4.5 Uji Kointegrasi

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ISSI does not Granger Cause PDB	31	0.00075	0.9783
PDB does not Granger Cause ISSI		3.06678	0.0409
SUKUK does not Granger Cause PDB	31	0.92453	0.3445
PDB does not Granger Cause SUKUK		6.78441	0.0146
REKSA does not Granger Cause PDB	31	0.67762	0.0174
PDB does not Granger Cause REKSA		0.70070	0.4096
SUKUK does not Granger Cause ISSI	31	1.55870	0.0222
ISSI does not Granger Cause SUKUK		2.05887	0.1624
REKSA does not Granger Cause ISSI	31	0.03828	0.8463
ISSI does not Granger Cause REKSA		0.15419	0.6975
REKSA does not Granger Cause SUKUK	31	0.07887	0.7809
SUKUK does not Granger Cause REKSA		0.67859	0.4170

Sumber Data di olah: eviews 12

Pada hasil melalui uji granger causality menunjukkan bahwa ada beberapa variabel yang signifikan pada alpa sebesar 5% diantaranya adalah PDB terhadap ISSI, PDB terhadap Sukuk, Reksadana terhadap PDB, Reksadana Terhadap ISSI, dan untuk selainnya menunjukkan kurang dari 10%

4.5 Uji Vector Error Correction Model

Karena hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya kointegrasi antara variabel internal, eksternal, dan NPF maka dilakukan pengujian model VECM Hasil uji kointegrasi ditunjukkan pada tabel di atas, di mana persamaan kointegrasi dengan nilai statistik yang menunjukkan hasil estimasi VECM yang lebih besar akan menunjukkan hubungan jangka panjang dan jangka pendek untuk setiap variabel. Berikut adalah hasil estimasi VECM:

Tabel. 4.5 Hasil Estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang

JANGKA PENDEK

VARIABEL	KOEFESIE N	T.STATISTI K	T Tabel	Keterangan
D(ISSI(-1),2)	0.004463	[2.08416]	2,028094	Signifikan
D(SUKUK(-1),2)	-1.382.145	[-1.88742]	2,028094	Tidak Signifikan
D(Reksa(-1),2)	-0.021174	[-1.39626]	2,028094	Tidak Signifikan
JANGKA PANJANG				
VARIABEL	KOEFESIE N	T.STATISTI K	T Tabel	Keterangan
D(ISSI(-1),2)	0.143073	[4.35688]	2,028094	Signifikan
D(SUKUK(-1),2)	-1.058.075	[-3.95082]	2,028094	Signifikan
D(Reksa(-1),2)	-0.022295	[-2.10331]	2,028094	Signifikan

Sumber data diolah : Eviews 12

Berdasarkan hasil dari estimasi VECM pada jangka pendek menunjukkan bahwa dua variabel berpengaruh Negatif dan tidak signifikan terhadap PDB satu variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan, dimana ISSI nilai t-statistik menunjukkan bahwa 2.08416 dimana lebih besar dari nilai t-tabel 2,028094 H1 diterima, Sukuk nilai t-statistik menunjukkan bahwa -1.88742 dimana lebih kecil dari nilai t-tabel 2,028094 dan reksadana syariah nilai t-statistik menunjukkan bahwa -1.39626 dimana lebih kecil dari nilai t-tabel 2,028094 dinyatakan H0 ditolak.

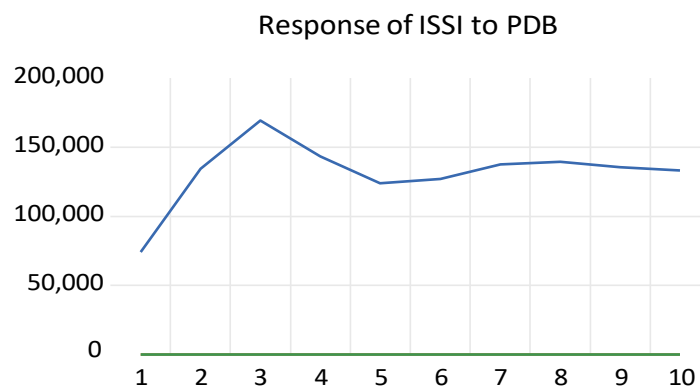
Sedangkan hasil estimasi VECM pada jangka panjang menunjukkan bahwa satu variabel berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB dan dua variabel menunjukkan pengaruh positif, dimana ISSI nilai t-statistik menunjukkan bahwa 4.35688 dimana lebih besar dari nilai t-tabel 2,028094, Sukuk nilai t-statistik menunjukkan bahwa 3.95082 dimana lebih besar dari nilai t-tabel 2,028094 dan reksadana syariah nilai t-

statistik menunjukkan bahwa -2.103331 dimana lebih besar dari nilai t-tabel 2,028094 dinyatakan H1 diterima.

4.6 Uji Impuls Response Function (IRF)

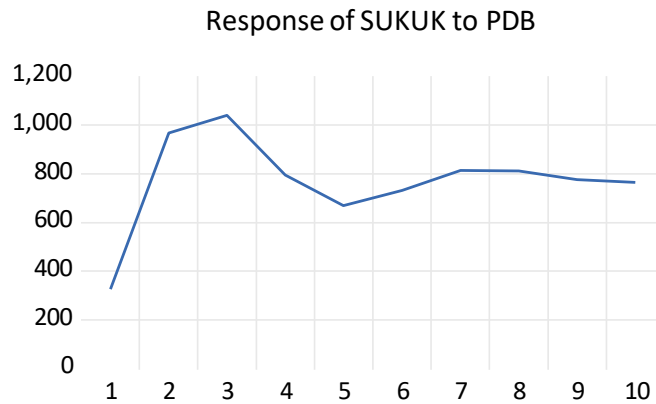
Uji Impuls Response Function (IRF) Untuk mengamati bagaimana variabel endogen dalam model VECM merespons guncangan, analisis Fungsi Respons Impuls (IRF) dilakukan. Durasi masa depan 60 periode dari dampak guncangan terhadap variabel juga diungkapkan oleh IRF. Hasil IRF untuk PDB, Reksadana, ISSI dan Sukuk adalah sebagai berikut.

Gambar 4.6.1



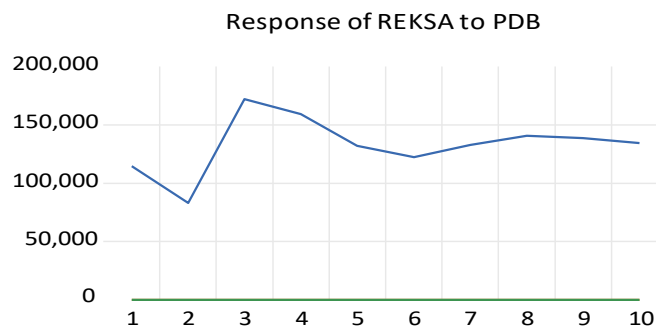
Pada gambar 4.6.1 menunjukkan hasil uji impuls response function terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel ISSI direspon positif pada periode 1 guncangan cenderung kuat. Pada periode 2 sampai 10 guncangan cenderung fluktuatif.

Gambar 4.6.2



Pada gambar 4.6.2 menunjukkan hasil uji impuls response function terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel Sukuk direspon positif pada periode 2 guncangan cenderung kuat. Pada periode 5 turun dan 6- 10 guncangan cenderung naik.

Gambar 4.6.3



Pada gambar 4.6.3 menunjukkan hasil uji impuls response function terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel reksadana syariah direspon positif pada periode 2 mengalami guncangan menurun. Namun pada periode 3 sampai 10 guncangan cenderung fluktuatif.

4.7 Uji Analisis Variance Decomposition (VD)

Variance Decomposition diartikan sebagai tingkat perubahan komponen penyusun angka ketika terjadi perubahan pada variabel itu

sendiri pada skenario VECM. Tujuan Variance Decomposition adalah untuk memperoleh suatu ukuran yang menunjukkan besarnya pengaruh sekumpulan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Gambar 4.7.1 Hasil Uji VD

Variance Decomposition of PDB: Period	S.E.	PDB	ISSI	REKSA	SUKUK
1	64489.54	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	86992.89	92.96664	5.674867	0.019020	1.339472
3	99427.69	77.15064	21.23169	0.053507	1.564170
4	108843.2	67.10640	28.57651	0.063890	4.253197
5	116165.0	65.14830	29.51281	0.056257	5.282632
6	123787.0	65.69387	29.22891	0.051268	5.025951
7	131084.4	64.98636	30.20242	0.045730	4.765488
8	137796.7	63.31319	31.82004	0.042346	4.824430
9	144027.7	62.00280	32.94204	0.039225	5.015938
10	149995.5	61.34324	33.52190	0.036208	5.098655

Berdasarkan Dari Tabel 4.7.1 menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel penjelasnya atas PDB hal ini kontribusi terbesar terhadap PDB yaitu variabel ISSI dimana periode kedua berkontribusi sebesar 5,67% dan dibeberapa periode berikutnya naik sampai periode ke 10 berkontribusi sebesar 33,5%. Dan variabel reksadana syariah memiliki kontribusi terhadap PDB di periode ke 2 sebesar 0,01% naik sampai periode ke 4 sebesar 0,06% namun turun lagi di periode berikutnya sebesar 0,03%. Sedangkan untuk variabel sukuk berkontribusi pada PDB pada periode ke 2 sebesar 1.33% dan naik pada periode berikutnya sampai periode ke 10 sebesar 5.09%.

D. HASIL PEMBAHASAN

JANGKA PENDEK					
VARIABEL	KOEFESIEN	T.STATISTIK	T Tabel	Keterangan	Kesimpulan
D(ISSI(-1),2)	0.004463	[2.08416]	2,02809	Signifikan	H1 diterima
D(SUKUK(-1),2)	-1.382.145	[-1.88742]	2,02809	Tidak Signifikan	H2 ditolak
D(Reksa(-1),2)	-0.021174	[-1.39626]	2,02809	Tidak Signifikan	H3 ditolak
JANGKA PANJANG					
VARIABEL	KOEFESIEN	T.STATISTIK	T Tabel	Keterangan	Kesimpulan
D(ISSI(-1),2)	0.143073	[4.35688]	2,02809	Signifikan	H1 diterima
D(SUKUK(-1),2)	-1.058.075	[-3.95082]	2,02809	Signifikan	H2 diterima
D(Reksa(-1),2)	-0.022295	[-2.10331]	2,02809	Signifikan	H3 diterima

1. Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap PDB.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukan bahwa ISSI dalam jangka pendek menunjukan pengaruh tidak signifikan terhadap PDB. Menurut Sukirno (2008) menjelaskan bahwa investasi dapat juga diartikan sebagai pengeluaran atau perbelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Melalui teori ini dapat menjelaskan mengapa saham Syariah sebagai salah satu instrumen investasi tidak memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini disebabkan peran saham Syariah dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak secara langsung meningkatkan PDB.

Sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap PDB. Berdasarkan hasil analisis di atas dapat kita katakan bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu komponen penting dalam pasar modal syariah yang mencerminkan kinerja saham-

saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memainkan peran signifikan dalam mendorong investasi yang etis, inklusif, dan berbasis syariah, yang sejalan dengan prinsip keuangan syariah dan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Itsnaini Chusnul 2024 dan Rahmadan 2022 yang menyatakan saham syariah (ISSI) berpengaruh terhadap PDB,

Namun bertentangan dengan Tri Nadhirotur 2022, yang menyatakan bahwa ISSI tidak berpengaruh signifikan terhadap PDB dikarenakan peran saham Syariah dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak secara langsung meningkatkan PDB. Saham Syariah perlu melalui proses yang cukup panjang yaitu dengan adanya saham Syariah maka akan mendorong proses kemampuan produksi barang dan jasa dalam suatu perekonomian, dimana dengan adanya proses produksi maka akan meningkatkan pendapatan masyarakat dari penyerapan tenaga kerja dalam asumsi perekonomian dikeadaan *fullemployment*, dengan adanya peningkatan pendapatan akan diikuti dengan peningkatan konsumsi dan pada akhirnya akan berkontribusi pada peningkatan PDB di Indonesia itu sendiri.

2. Pengaruh Sukuk terhadap PDB.

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek, diketahui bahwa variabel Sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap PDB hal ini H_0 ditolak.

Sedangkan dalam jangka panjang, hasil dari estimasi VECM menunjukkan bahwa sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB hal ini dikarenakan nilai t-statistik menunjukkan bahwa 3.95082 dimana lebih besar dari nilai t-tabel 2,028094. Variabel sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional, hal ini dikarenakan sukuk bermanfaat sebagai alat penambah modal bagi negara. Selain itu, ini juga dapat menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi sektor swasta dalam pembiayaan proyek kepentingan publik, sarana untuk mempromosikan investasi dalam negeri dan internasional, dan dapat berguna untuk proses desentralisasi fiskal. Namun pengaruh negatif antara variabel sukuk terhadap PDB mengindikasikan bahwa dana sukuk tersebut belum terserap dengan baik. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ala'uddin (2020), Fadila (2019), Malikov (2017) dan Nurafiati (2019) dalam penelitian tersebut menemukan bahwa sukuk memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2019), Fajar 2022 dimana sukuk memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Perbedaan hasil penelitian ini disinyalir karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan nilai sukuk korporasi. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa sukuk dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan (korporasi). Dilihat dari nilai akumulasi penerbitannya

sukuk korporasi memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk ritel yang diterbitkan oleh negara.

3. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap PDB

Hasil dari analisis VECM dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek Reksadana tidak berpengaruh signifikan terhadap PDB. Hal ini disebabkan peran reksadana Syariah dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak secara langsung meningkatkan PDB. Reksadana Syariah perlu melalui proses yang cukup panjang yaitu dengan adanya reksadana Syariah maka akan mendorong proses proses kemampuan produksi barang dan jasa dalam suatu perekonomian, dimana dengan adanya proses produksi maka akan meningkatkan pendapatan masyarakat dari penyerapan tenaga kerja dalam asumsi perekonomian dikeadaan *fullemployment*, dengan adanya peningkatan pendapatan akan diikuti dengan peningkatan konsumsi dan pada akhirnya akan berkontribusi pada peningkatan PDB di Indonesia itu sendiri.

Sedangkan hasil analisis VECM pada jangka panjang bahwa reksadana syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB. hal ini dapat dikarenakan literasi masyarakat yang masih rendah dalam mengenal produk produk investasi keuangan, khususnya adalah investasi yang berbasis syariah seperti reksadana syariah. Selain itu nilai kapitalisasi dari reksadana syariah tergolong masih rendah dibandingkan dengan reksadana konvensional. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Furaida (2019) serta Dwi

Nurhidayah 2022 menyatakan reksadana syariah berkontribusi negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Hasil dari penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Yana tahun 2019, Riadi dan Siregar (2014) yang menyatakan reksadana syariah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan.

Dari pembahasan dan pengolahan data yang dilakukan dalam penelitian ini, maka hasil yang didapat adalah:

1. ISSI memberikan pengaruh baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap PDB. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Dengan kata lain, perubahan harga saham akan mempengaruhi pendapatan saham syariah yang dapat memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi
2. Sukuk memberikan pengaruh dalam jangka pendek negatif dan tidak signifikan sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB. pengaruh negatif antara variabel sukuk terhadap PDB mengindikasikan bahwa dana sukuk tersebut belum terserap dengan baik.
3. Reksadana syariah dalam jangka pendek memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan sedangkan dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang negatif namun signifikan terhadap PDB. Hal ini dapat dikarenakan literasi masyarakat yang masih rendah dalam mengenal produk produk investasi keuangan, khususnya adalah investasi yang berbasis syariah seperti reksadana syariah. Selain itu nilai kapitalisasi dari reksadana syariah tergolong masih rendah dibandingkan dengan reksadana konvensional.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian di atas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi Untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan bahwa meskipun saham syariah dan reksadana syariah tidak memberikan pengaruhnya secara langsung namun perlu ditingkatkan lagi dalam sosialisasi agar masyarakat lebih mengenal lebih jauh saham syariah dan reksa dana syariah.
2. Bagi Akademik Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi pihak kampus dan dapat memberikan kontribusi pengetahuan baru mengenai investasi dan ekonomi nasional.
3. Bagi peneliti berikutnya diharapkan dapat menambah variabel bebas seperti lembaga keuangan non bank syariah yang lain, misalnya jasa keuangan khusus yang berupa pegadaian syariah dan modal ventura syariah. Serta untuk variabel terikatnya disarankan yaitu pertumbuhan ekonomi di seluruh dunia atau secara internasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda Muhamad Tri Utama. (2022). *Pengaruh Investasi Syariah, Sukuk Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2011-2020*. 9(2), 356–363.
- Ardi, M. (2018). *Iqtishaduna, Vol. 9 No. 1 Juni 2018*. 9(1).
- Ardina, D. (2021). Analisis Peran Pasar Modal Syariah Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, 9(2), 1–20.
- Awaluddin. (2016). Pasar Modal Syari'ah: Analisis Penawaran Efek Syari'ah di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Islam Vol.1 No. 2*.
- Edwin, N. H. dan M. (2014). *Current Issues Lembaga Keuangan Syari'ah* (Prenada Me). jakarta.
- Ghulsyani, M. (1994). Filsafat-Sains Menurut Al-Quran, diterjemahkan Agus Effendi. *Mizan, Bandung*.
- Fahrul, M., Rusliati, E., Hosseini, S. H., Jannati Mashkani, A., Abdellahi, S. A., & Ilvira, Rifka Fitri, D. (2016). Document (3).Pdf. In Agri Ekonomi (Vol. 25, Issue Analisis Usaha dan Strategi Pengembangan Agribisnis Buah Naga CV. Kusumo Wanadri Kulon Progo, p. 20).
- Fajar, F., Rizali, R., & Rahmini, N. (2022). Kontribusi Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah dan Saham Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Syntax Idea*, 4(1), 77. doi: 10.36418/syntax-idea.v4i1.1750
- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021a). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 7(1), 179–194. doi: 10.36908/isbank.v7i1.309
- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021b). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia (Pendekatan Error Correction Model). *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 7(1), 179–194.
- Firdho, M. (2024). Analisis pengaruh sukuk korporasi dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia tahun 2016-2023. *Ayan*, 15(1), 37–48.

- Harmoko, Wakhid Musthofa, M., & Rasyad Al Fajar, M. (2023). Analisis Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2017-2022. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(2023), 123–134.
- irawan, & Siregar, Z. A. (2019). Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Snistek, September*, 97–102.
- Melati, I., & Nurcahya, Y. A. (2022). Analisis Pengaruh Asuransi Syariah, Obligasi Syariah/Sukuk, Saham Syariah, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2013-2020). *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(1), 22–30.
- Melvin, J., -, H., & Riwoe, J. C. (2020). Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Pada Periode 2014 - 2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2), 43–60. doi: 10.61769/jabs.v3i2.316
- Mirakhor, Z. I. dan A. (2008). *Pengantar keuangan Islam: Teori dan Praktik*. jakarta.
- Musholichah, T. (2021). Pengaruh Saham Syariah, Obligasi Syariah Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020. *Pharmacognosy Magazine*, 75(17), 399–405.
- Nasir, M. (2016). Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syari'ah Indonesia dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Vol. 15 No. 1*.
- Nazir, A. (2016). Pasar Modal Syari'ah di Indonesia. *Jurnal Hikamuna Vol. 1 No. 2*.
- Nurwahida, Sugianto, & Jannah, N. (2022). Pengaruh Ekspor , Reksadana Syariah dan Utang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2012-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 1584–1597.
- Putra, R. R., & Azhar. (2022). Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2011-2021. *JEKSya: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 1(2), 176–189.
- Radjak, L. I., & Kartika, I. Y. (2020). Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Journal Syariah and Accounting Public*, 2(1), 60–61.

- Ridha, A. H. (2016). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. August.
- Yan-Ling Tan & Roslina M. Syafi'I (2020). Capital Market and Economic Growth in Malaysia : the rule of Sukuk and Other sub-Component, <https://www.emerald.com/insight/0128-1976.htm>
- Rinanda, S. R. (2017). *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2017*". 11(1), 92–105.
- Riska Dewi. (2022). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Mikroekonomi Terhadap Non Performing Financing (Npf) Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di Ojk Indonesia Sebelum Dan Selama Covid-19 Diajukan Oleh Riska Dewi 20918010 Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Ilmu Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta 2022*.
- Umam, M. C., Ekonomi, F., & Bisnis, D. A. N. (2022). *Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Tahun 2016-2020 Skripsi*.
- Zandi, G. (2014). Stock Market Screening An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets,. *Asian Social Science Vol. 10 No. 22*.
- Zulham. (2009). *Pergumulan Ekonomi Syari'ah: Menepis Badai Krisis Dalam Semangat Kerakyatan*, (Cita Pusta). bandung.
- Syamsuddin, S. (2010). Hermeneutika AL-Qur'an dan Hadis/Kurdi.
- Pratiwi, N., & Putri, SY (2017). Analisis perbandingan kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional (reksadana yang terdaftar di ojk tahun 2013-2015). *EKONOMIKA SYARIAH: Jurnal Kajian Ekonomi* , 1 (1).
- <https://www.ojk.go.id/id/Default.aspx>
- <https://www.bps.go.id/id>

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Uji Stasioner

Null Hypothesis: ISSI has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.210709	0.9977
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

Null Hypothesis: D(ISSI) has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.392219	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

Null Hypothesis: PDB has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.610243	0.9993
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

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

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

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.243305	0.0020
Test critical values: 1% level	-3.626784	
5% level	-2.945842	
10% level	-2.611531	

Null Hypothesis: REKSA has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.501674	0.5223
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

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

UJI lag optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: SER04 SER03 SER02 SER01

Exogenous variables: C

Date: 02/08/25 Time: 19:26

Sample: 2015Q1 2022Q4

Included observations: 28

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1476.888	NA	1.02e+41	105.7777	105.9681	105.8359
1	-1392.121	139.2613*	7.63e+38*	100.8658*	101.8173*	101.1567*
2	-1382.148	13.53395	1.27e+39	101.2963	103.0091	101.8199
3	-1371.503	11.40597	2.30e+39	101.6788	104.1529	102.4351
4	-1353.576	14.08519	3.21e+39	101.5411	104.7765	102.5302

Uji Criteria

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: SER04 SER03

SER02 SER01

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 1

Date: 02/08/25 Time: 19:27

Root	Modulus
0.967201	0.967201
0.893605	0.893605
0.631559	0.631559
0.338092	0.338092

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Uji Grengrer

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 02/08/25 Time: 19:43

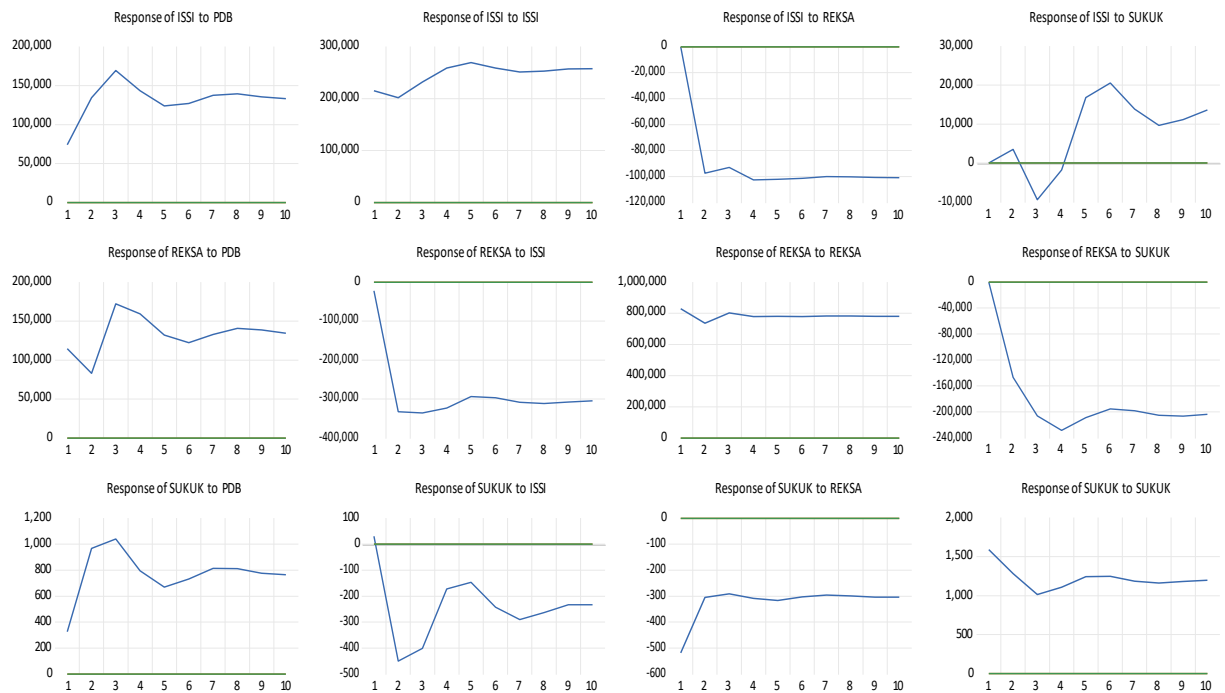
Sample: 2015Q1 2022Q4

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ISSI does not Granger Cause PDB	31	0.00075	0.9783
PDB does not Granger Cause ISSI		3.06678	0.0409
SUKUK does not Granger Cause PDB	31	0.92453	0.3445
PDB does not Granger Cause SUKUK		6.78441	0.0146
REKSA does not Granger Cause PDB	31	0.67762	0.0174
PDB does not Granger Cause REKSA		0.70070	0.4096

SUKUK does not Granger Cause ISSI	31	1.55870	0.0222
ISSI does not Granger Cause SUKUK		2.05887	0.1624
REKSA does not Granger Cause ISSI	31	0.03828	0.8463
ISSI does not Granger Cause REKSA		0.15419	0.6975
REKSA does not Granger Cause SUKUK	31	0.07887	0.7809
SUKUK does not Granger Cause REKSA		0.67859	0.4170

Uji IRF



UJI VD

Variance Decomposition of PDB:					
Period	S.E.	PDB	ISSI	REKSA	SUKUK
1	64489.54	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	86992.89	92.96664	5.674867	0.019020	1.339472
3	99427.69	77.15064	21.23169	0.053507	1.564170
4	108843.2	67.10640	28.57651	0.063890	4.253197
5	116165.0	65.14830	29.51281	0.056257	5.282632
6	123787.0	65.69387	29.22891	0.051268	5.025951
7	131084.4	64.98636	30.20242	0.045730	4.765488
8	137796.7	63.31319	31.82004	0.042346	4.824430
9	144027.7	62.00280	32.94204	0.039225	5.015938
10	149995.5	61.34324	33.52190	0.036208	5.098655

Variance
Decomposition of ISSI:

Period	S.E.	PDB	ISSI	REKSA	SUKUK
1	227457.9	10.64788	89.35212	0.000000	0.000000
2	346380.1	19.69685	72.38273	7.910218	0.010207
3	459854.1	24.78101	66.58195	8.589326	0.047711
4	556435.3	23.56020	67.14391	9.262301	0.033587
5	638895.4	21.62485	68.69990	9.580527	0.094722
6	708609.2	20.79741	69.20846	9.832802	0.161328
7	771003.4	20.75279	69.09055	9.988022	0.168635
8	829497.6	20.76461	68.98805	10.08811	0.159225
9	884771.1	20.60581	69.07501	10.16330	0.155878
10	936697.5	20.41320	69.19913	10.22754	0.160130

Variance
Decompositi
on of
REKSA:

Period	S.E.	PDB	ISSI	REKSA	SUKUK
1	838813.2	1.868655	0.067646	98.06370	0.000000
2	1176601.	1.446978	8.028102	88.96781	1.557108
3	1487983.	2.243631	10.11290	84.74731	2.896155
4	1733519.	2.499562	10.93831	82.69275	3.869373
5	1940097.	2.459833	11.02401	82.26810	4.248056
6	2124541.	2.382365	11.14888	82.08127	4.387486
7	2297293.	2.372327	11.33789	81.79388	4.495910
8	2459499.	2.396438	11.49960	81.48414	4.619823
9	2611015.	2.408694	11.59219	81.27360	4.725516
10	2753338.	2.404968	11.64974	81.14763	4.797660

Variance
Decompositi
on of
SUKUK:

Period	S.E.	PDB	ISSI	REKSA	SUKUK
1	1703.212	3.673739	0.032283	9.284481	87.00950
2	2402.812	18.03147	3.527359	6.284617	72.15656
3	2850.489	26.09985	4.485430	5.511668	63.90305
4	3179.369	27.24054	3.899164	5.375051	63.48524
5	3496.322	26.17349	3.400593	5.264128	65.16179
6	3803.399	25.83052	3.281662	5.084749	65.80307
7	4086.604	26.33019	3.347415	4.930652	65.39174
8	4343.582	26.80465	3.331622	4.839879	65.02385
9	4583.586	26.93900	3.250097	4.785818	65.02509
10	4813.986	26.93767	3.182411	4.737568	65.14235

Cholesky Ordering: PDB ISSI REKSA SUKUK