

**SKRIPSI**

**PENGARUH INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN  
(IHSG), INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI),  
DAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP  
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**



**Disusun Oleh:**

**SALIHIN PADI  
NIM. 170604081**

**PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY  
BANDA ACEH  
2021 M / 1443 H**

## PERYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Salihin Padi

Nim : 170604081

Program Studi : Ilmu Ekonomi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan skripsi ini, saya:

- 1. Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.***
- 2. Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.***
- 3. Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.***
- 4. Tidak memanipulasi dan memalsukan data.***
- 5. Mengerjakan sendiri karya ilmiah ini dan mampu bertanggung jawab atas karya ini.***

Bila di kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan melalui pembuktian yang dapat dipertanggungjawabkan dan ternyata memang di temukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry Banda Aceh.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

AR - RANIRY

Banda Aceh, 27 Desember 2021

Yang Menyatakan,



*Salihin Padi*  
Salihin Padi

**LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Ar-Raniry Banda Aceh

Sebagai Salah Satu Beban Studi

Untuk Menyelesaikan Program Studi Ilmu Ekonomi

Dengan Judul:

**Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

Disusun Oleh:

Salihin Padi

NIM. 170604081

Disetujui untuk disidangkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya telah memenuhi syarat sebagai kelengkapan dalam penyelesaian studi pada Program Studi Ilmu Ekonomi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry

Pembimbing I,

Pembimbing II,

  
Dr. Muhammad Adnan, S.E., M. Si  
NIP. 197204281999031005

  
Marwivati, S.E., M. M  
NIP. 197404172005012002.

  
Mengetahui  
Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi,

Dr. Muhammad Adnan, S.E., M. Si  
NIP. 197204281999031005





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH  
UPT. PERPUSTAKAAN  
Jl. Syekh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh  
Telp. 0651-7552921, 7551857, Fax. 0651-7552922  
Web: www.library.ar-raniry.ac.id Email: library@ar-raniry.ac.id

**FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
KARYA ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Salihin Padi  
NIM : 170604081  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/ Ilmu Ekonomi  
E-mail : padi.salihin@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah :

Tugas Akhir  KKU  Skripsi

Yang berjudul: **“Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”**.

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendiseminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media lain.

Secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut.

UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh  
Pada tanggal : 27 Desember 2021

Penulis

Salihin Padi  
NIM. 170604081

Mengetahui  
AR - RANIRY  
Pembimbing I

Dr. Muhammad Adnan, S.E., M. Si  
NIP. 197204281999031005

Pembimbing II

Marwiyati, S.E., M.M  
NIP. 197404172005012002

## LEMBAR MOTO PERSEMBAHAN

اَعْتَنِمْ خَمْسًا قَبْلَ خَمْسٍ: شَبَابَكَ قَبْلَ هَرَمِكَ، وَصِحَّتَكَ قَبْلَ سَقَمِكَ، وَغِنَاكَ قَبْلَ فُقْرِكَ،  
وَفُرَاغَكَ قَبْلَ شُغْلِكَ، وَحَيَاتِكَ قَبْلَ مَوْتِكَ

*"Jagalah lima perkara sebelum (datang) lima perkara (lainnya).  
Mudamu sebelum masa tuamu, sehatmu sebelum sakitmu, kayamu  
sebelum miskinmu, waktu luangmu sebelum sibukmu dan hidupmu  
sebelum matimu." (HR. Nasai dan Baihaqi)*

Dengan mengucapkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT kupersembahkan karya kecil dan sederhana ini untuk kedua orang tua saya, bapak (Alm) dan Ibu ku tersayang yang selalu mendukung saya, membanggakan saya dalam keadaan hal apapun dan selalu mendoakan saya tiada hentinya agar dimudahkan dalam segala urusan yang saya jalani dan selalu menjadi tempat ternyaman untuk mengeluarkan segala keluh kesah, serta Abang, Kakak dan Adek tercinta yang selalu menyemangati dalam keadaan apapun. Juga untuk keluarga besar tercinta dan sahabat serta kawan yang dikala Susah mereka ada.

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan kehadiran Allah swt, atas limpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia” ini dengan baik. Penulis menyadari bahwa skripsi ini merupakan hasil kerja keras yang banyak memperoleh arahan, bantuan, bimbingan, dan dukungan serta do’a restu dari berbagai pihak. Oleh karena itu, melalui kesempatan ini dengan penuh keikhlasan, ketulusan dan kerendahan hati perkenankan saya mengucapkan terima kasih dan apresiasi kepada pihak-pihak tersebut, diantaranya adalah:

1. Dr. Zaki Fuad M. Ag. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
2. Dr. Muhammad Adnan, S.E., M. Si. Selaku ketua Program Studi Ilmu Ekonomi UIN Ar-Raniry juga selaku pembimbing pertama. Dan Marwiyati, S.E., M.M selaku sekretaris Program Studi Ilmu Ekonomi UIN AR-Raniry juga selaku pembimbing kedua serta selaku penasehat akademik yang telah membimbing penulis selama masa perkuliahan dari semester awal hingga di akhir semester.

3. Muhammad Arifin, Ph.D selaku ketua lab Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan Rachmi Meutia., M.Sc selaku ketua lab Prodi Ilmu Ekonomi.
4. Irham Fahmi, S.E., M. Si. Dan Ana Fitria, S.E., M. Sc selaku penguji I dan penguji II
5. Seluruh dosen dan staf di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
6. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Ibrahim (Alm) dan Ibu Siti Aminah yang senantiasa memberikan kasih sayang, cinta, doa yang tiada hentinya agar penulis memperoleh yang terbaik, didikan, dukungan serta semua jasa yang tidak ternilai harganya yang telah diberikan selama ini. dan kakakku tersayang Ratna Dewi serta abang-abangku Alimin, dan Amru Sahara serta adikku tercinta Salpiani yang telah mendoakan, memberikan semangat serta motivasi dalam menjalankan perkuliahan dan menyelesaikan penulisan ini guna untuk memperoleh gelar sarjana dan ilmu yang diperoleh berguna bagi seluruh umat di muka bumi ini. Untuk semua keponaanku tersayang, Fajar Setiawan, Hafis, Afkar, Rifki dan Danies yang selalu menghibur penulis setiap waktu.
7. Teman-teman terbaik Sabirinsyah, Ramli Hidayat, dan Sahrul yang selalu mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Serta teman-teman seperjuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry yang tidak bisa disebut satu persatu

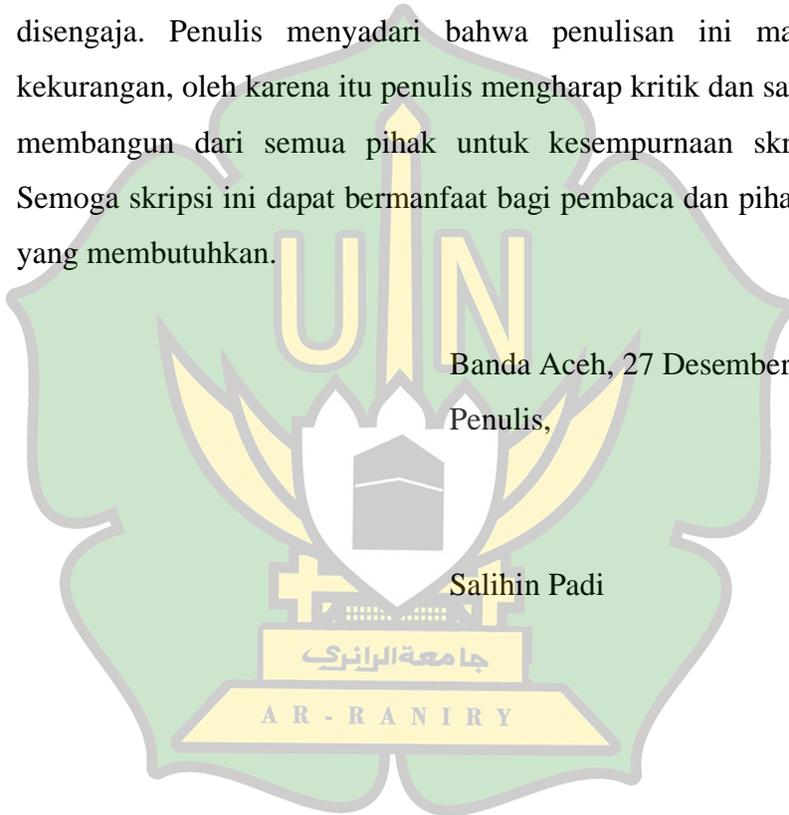
disini yang selalu menemani penulis dan membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada semua pihak yang telah membantu dan mohon maaf kepada semua pihak baik yang disengaja maupun yang tidak disengaja. Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih ada kekurangan, oleh karena itu penulis mengharap kritik dan saran yang membangun dari semua pihak untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan.

Banda Aceh, 27 Desember 2021

Penulis,

Salihin Padi



## TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN

Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K Nomor:

158 Tahun 1987 – Nomor: 0543 b/u/1987

### 1. Konsonan

No	Arab	Latin	No	Arab	Latin
1	ا	Tidak Dilambangkan	16	ط	Ṭ
2	ب	B	17	ظ	Ẓ
3	ت	T	18	ع	‘ _
4	ث	Ṣ	19	غ	G
5	ج	J	20	ف	F
6	ح	H	21	ق	Q
7	خ	Kh	22	ك	K
8	د	D	23	ل	L
9	ذ	Ẓ	24	م	M
10	ذ	R	25	ن	N
11	ز	Z	26	و	W
12	س	S	27	ه	H
13	ش	Sy	28	ء	‘ _
14	ص	Ṣ	29	ي	Y
15	ض	Ḍ			

### 2. Vokal

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasi nya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	<i>Fathah</i>	A
◌ِ	<i>Kasrah</i>	I
◌ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ ي	<i>Fathah dan ya</i>	ai
◌ُ و	<i>Fathah dan waw</i>	au

Contoh:

*Kaifa:* كيف  
*Haula:* هول

### 3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda
اَ / اِي	<i>Fathah dan alif atau ya</i>	Ā
اِ	<i>Kasrah dan ya</i>	Ī
اُ	<i>Dammah dan wau</i>	Ū

Contoh:

*qāla:*      قَالَ  
*ramā:*      رَمَى  
*qīla:*      قِيلَ  
*yaqūl:*     يَقُولُ

### 4. Ta Marbutah (ة)

Transliterasi untuk ta *marbutah* ada dua:

a. Ta *marbutah* (ة) hidup

Ta *marbutah* (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fathah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasi nya adalah t.

b. Ta *marbutah* (ة) mati Ta *marbutah* (ة) yang mati atau mendapat harkat *sukun*, transliterasinya adalah h.

c. Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta *marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta

bacaan kedua kata itu terpisah maka ta *marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

*raudatul al-atfāl/ raudatul atfāl* : رَوْ لَاضَةٌ طُفَّالٌ  
*al Madīnah al-Munawwarah/ al-Madīnatul Munawwarah* :  
الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ  
Ṭalḥah: طَلْحَةٌ

### Catatan:

#### Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis seperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail, sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan.

Contoh: Ḥamad Ibn Sulaiman.

2. Nama negara dan Kota ditulis menurut ejaan Bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr; Beirut, bukan Bayrut; dan sebagainya.

3. Kata-kata yang sudah dipakai (serapan) dalam kamus Bahasa Indonesia tidak di transliterasi.

Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.

## ABSTRAK

Nama : Salihin Padi  
NIM : 170604081  
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Illmu Ekonomi  
Judul : Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia  
Tebal Skripsi : 150 Halaman  
Pembimbing I : Dr. Muhammad Adnan, S.E., M. Si.  
Pembimbing II : Marwiyati, S.E., M.M  
Kata Kunci : Pertumbuhan Ekonomi, IHSG, ISSI, Sukuk, VECM, IRF, VDC.

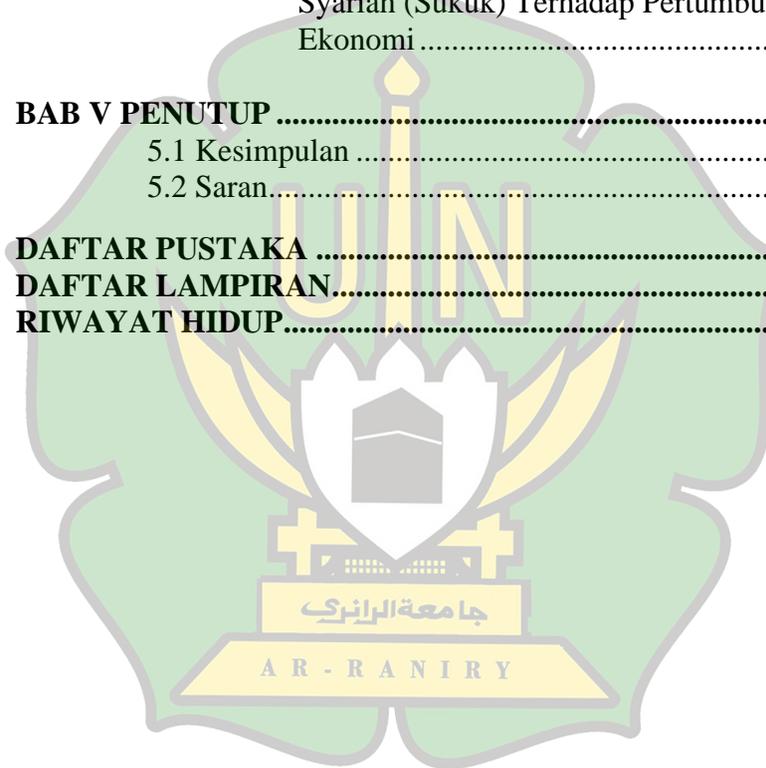
Pertumbuhan ekonomi merupakan masalah perekonomian suatu wilayah atau Negara dalam jangka panjang menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi suatu Negara dapat dinilai berdasarkan total PDB yang didapat setiap tahunnya, dan salah satu faktor yang dapat mempengaruhinya adalah investasi. Tujuan Penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh IHSG, ISSI dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang tergolong dalam penelitian eksplanasi. Data yang digunakan adalah data sekunder berbentuk runtut waktu (*time series*) kuartal dari tahun 2011-2020, yang bersumber dari OJK dan BPS. Data sekunder tersebut di teliti menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel IHSG berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar 5,62. Variabel ISSI memengaruhi pertumbuhan ekonomi sebesar 9,04. Dan variabel sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi sebesar 2,72. Hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa variabel IHSG dan sukuk memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara ISSI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa variabel IHSG, ISSI dan sukuk memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Untuk melihat pola dinamik yang terjadi, dilihat pada uji *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VDC). Hasil uji IRF variabel IHSG dan ISSI memiliki respon positif (fluktuasi), sementara sukuk memiliki respon negatif (fluktuasi). Lalu Hasil uji VDC menyatakan IHSG adalah variabel terbesar yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan variabel terkecil yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah sukuk.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL KEASLIAN .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL KEASLIAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>iv</b>
<b>PENGESAHAN SKRIPSI .....</b>	<b>v</b>
<b>PERSETUJUAN PUBLIKASI .....</b>	<b>vi</b>
<b>MOTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>viii</b>
<b>HALAMAN TRANSLITERASI .....</b>	<b>xi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xx</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xxi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	14
1.3 Tujuan Penelitian .....	14
1.4 Manfaat Penelitian .....	15
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>17</b>
2.1 Pasar Modal .....	17
2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) .....	17
2.2.1 Model Hitung Indeks IHSG .....	20
2.2.2 Jenis Saham Gabungan .....	21
2.3 Pasar Modal Syariah di Indonesia .....	24
2.4 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) .....	26
2.4.1 Saham Syariah .....	27
2.4.2 Jenis Indeks Saham Syariah .....	28
2.4.3 Metode Hitung Indeks ISSI .....	31
2.5 Obligasi Syariah (Sukuk) .....	33
2.5.1 Jenis Obligasi Syariah .....	35
2.6 Pertumbuhan Ekonomi .....	39
2.6.1 Teori-Teori Pertumbuhan Ekonomi .....	40
2.6.2 Faktor Pertumbuhan Ekonomi .....	45

2.6.3 Indikator Pertumbuhan Perekonomian .....	47
2.7 Keterkaitan antara Variabel Independent dan Variabel Dependent.....	50
2.7.1 Hubungan IHSG Dengan Pertumbuhan Ekonomi .....	50
2.7.2 Hubungan ISSI Dengan Pertumbuhan Ekonomi .....	51
2.7.3 Hubungan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	51
2.8 Penelitian Terkait .....	52
2.9 Kerangka Pemikiran.....	58
2.10 Pengembangan Hipotesis .....	59
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>60</b>
3.1 Rancangan Penelitian.....	60
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	60
3.3 Sampel Penelitian.....	61
3.4 Variabel Penelitian .....	62
3.4.1 Klasifikasi Variabel Penelitian .....	62
3.4.2 Definisi Operasional Variabel.....	62
3.5 Model Penelitian .....	64
3.6 Teknik Analisis Data.....	64
3.7 Analisis Model <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) .....	64
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>71</b>
4.1 Deskriptif Variabel Penelitian.....	71
4.1.1 Pertumbuhan Ekonomi.....	71
4.1.2 Indeks Harga Saham Gabungan.....	72
4.1.3 Indeks Saham Syariah Indonesia .....	73
4.1.4 Obligasi Syariah (Sukuk).....	75
4.2 Analisis Model .....	76
4.2.1 Uji Stasioneritas Variabel .....	76
4.2.2 Hasil Penentuan Lag Optimal .....	78
4.2.3 Hasil Uji Kointegrasi <i>Johansen</i> .....	79
4.2.4 Hasil <i>Granger Causality</i> .....	82
4.2.5 Hasil Estimasi VECM ( <i>Vector Error Correction Model</i> ).....	86

4.3 Pengujian Hipotesis.....	98
4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	98
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	99
4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....	100
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>102</b>
5.1 Kesimpulan .....	102
5.2 Saran.....	108
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>110</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>117</b>
<b>RIWAYAT HIDUP.....</b>	<b>129</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011 – 2020	2
Tabel 1.2 Pertumbuhan IHSG Indonesia Tahun 2016 – 2020....	6
Tabel 1.3 Pertumbuhan Kapitalisasi Pasar ISSI Tahun 2011 – 2020.....	9
Tabel 1.4 Pertumbuhan Sukuk Tahun 2011 – 2020 .....	12
Tabel 4.1 Hasil Uji (ADF) Pada Tingkat Level dan <i>First Different</i> .....	77
Tabel 4.2 Penentuan Panjang Lag .....	79
Tabel 4.3 Hasil AIC Dan SC Pada Kointegrasi <i>Johansen</i> Indeks	80
Tabel 4.4 Uji Kointegrasi ( <i>Trace Statistic</i> ) .....	80
Tabel 4.5 Uji Kointegrasi <i>Johansen (Max-Eigen Value)</i> .....	81
Tabel 4.6 Uji <i>Granger Causality</i> .....	83
Tabel 4.7 Analisis Jangka Panjang .....	87
Tabel 4.8 Analisis Jangka Pendek .....	89
Tabel 4.9 Hasil Analisis VDC Pertumbuhan Ekonomi .....	97



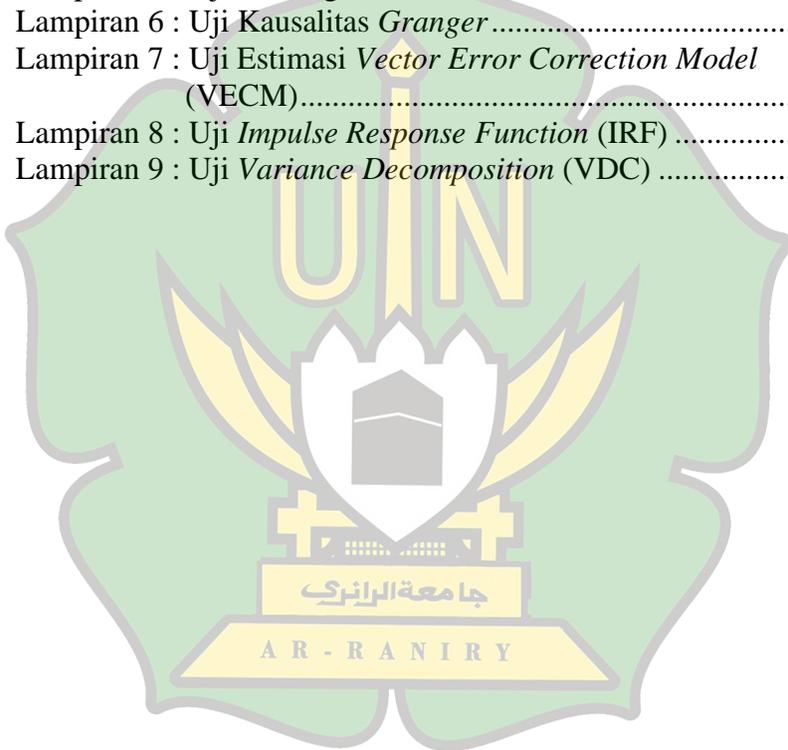
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Skema Kerangka Pemikiran .....	58
Gambar 3.1	Tahapan Penelitian.....	70
Gambar 4.1	Pergerakan Pertumbuhan Ekonomi Periode 2011-2021 .....	72
Gambar 4.2	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2011-2020 .....	73
Gambar 4.3	Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2020 .....	74
Gambar 4.4	Pergerakan Obligasi Syariah (Sukuk) Periode 2011-2020.....	76
Gambar 4.5	Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>Shock</i> Pertumbuhan ekonomi .....	92
Gambar 4.6	Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>shock</i> IHSG .....	93
Gambar 4.7	Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>shock</i> ISSI.....	94
Gambar 4.8	Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>shock</i> sukuk .....	95



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data yang Digunakan dalam Penelitian.....	117
Lampiran 2 : Data Hasil Analisis Menggunakan Eviews 10.....	119
Lampiran 3 : Uji Stasioneritas Data Variabel Menggunakan ADF.....	119
Lampiran 4 : Uji Panjang Lag (Lag Optimum).....	122
Lampiran 5 : Uji Kointegrasi.....	122
Lampiran 6 : Uji Kausalitas <i>Granger</i> .....	124
Lampiran 7 : Uji Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	125
Lampiran 8 : Uji <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	128
Lampiran 9 : Uji <i>Variance Decomposition</i> (VDC).....	128



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pertumbuhan ekonomi adalah problematika jangka panjang dari perekonomian sebuah wilayah atau negara yang menuju kondisi lebih baik pada periode tertentu dan dapat dikaitkan dengan peningkatan kapasitas ekonomi seperti penambahan nilai barang dan jasa yang mengakibatkan pertumbuhan pendapatan nasional. Pertumbuhan ekonomi mutlak dilakukan oleh negara-negara berkembang untuk mengejar ketinggalan di bidang ekonomi dari negara-negara maju, ekonomi ialah fokus pembangunan utama untuk semua negara, terdapatnya perubahan pada sektor ekonomi bisa mempengaruhi bermacam sektor lain di kehidupan masyarakat. Pembangunan ekonomi mengupayakan tercapainya pertumbuhan ekonomi yang tinggi, sehingga bisa terjadi kenaikan taraf hidup dan kemakmuran bagi seluruh masyarakat. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan merupakan prasyarat terpenting bagi berjalannya perekonomian pada suatu negara (Maharani, 2017:51).

Indonesia adalah negara yang tengah berkembang dan aktif dalam melakukan kegiatan pembangunan yang terencana dan berjenjang tanpa memunggungi upaya pemerataan dan stabilitas. Pada umumnya, upaya pembangunan negara-negara berkembang terikat pada upaya peningkatan pendapatan per kapita atau lebih dikenal dengan pertumbuhan ekonomi. Menurut Sukirno

(2013:331) pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai perkembangan aktivitas pada perekonomian serta dapat meningkatkan barang dan jasa yang dihasilkan oleh masyarakat yang memungkinkan kesejahteraan masyarakat bisa bertambah. Indikator terpenting untuk mengetahui keadaan perekonomian sebuah negara pada suatu periode tertentu yakni Produk Domestik Bruto (PDB). Menurut Sukirno (2013:34) PDB dapat didefinisikan sebagai nilai barang dan jasa yang diproduksi negara dalam satu tahun tertentu atau juga bisa diartikan dengan jumlah kenaikan penghasilan Nasional agregatif atau kenaikan *output* pada satu periode (Sukirno, 2013). Pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2011-2020 bisa dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 1.1**  
**Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011 – 2020**

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi (Dalam Milyar Rupiah)	Persen
2011	7.287.635,30	6,17 %
2012	7.727.083,40	6,03 %
2013	8.156.497,80	5,56 %
2014	8.564.866,60	5,01 %
2015	8.982.517,10	5,03 %
2016	9.434.613,40	5,03 %
2017	9.912.928,10	5,07 %
2018	10.425.851,90	5,17 %
2019	10.949.037,80	5,02 %
2020	10.722.442,70	-2,07 %

Sumber: BPS (2020).

Berdasarkan paparan tabel di atas, pertumbuhan ekonomi Indonesia sejak tahun 2011 sampai 2019 masih dalam kondisi yang normal dimana pada pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2011 dengan jumlah persen mencapai 6,17%. Menurut BPS (2012) yang

dikutip oleh Herlina (2012) menyebutkan laju pertumbuhan terjadi pada semua sektor ekonomi, dengan sektor transportasi dan komunikasi tumbuh paling besar dengan pertumbuhan 10,7% di sektor perdagangan, hotel dan katering dengan pertumbuhan 9,2%, adapun sektor keuangan, real estat dan jasa bisnis meningkat 6,8%. Dari sektor industri, kontribusi utama terhadap PDB tahun 2011 berasal dari sektor industri pengolahan 24,3%, pertanian 14,7%, perdagangan, hotel dan restoran 13,8%. Menurut Menteri Keuangan (2012) yang dikutip oleh Herlina (2012) juga menyatakan tahun 2011 sebelumnya peranan pada investasi sangat terlihat dengan persentase senilai 8%. Saat ini kita dapat mencapai 6,5%, peran dari investasi amat terlihat, kita harapkan nanti pertumbuhan di tahun 2012 investasi bisa tumbuh 10%. Namun pada tahun 2014 PDB turun menjadi 5,01%. Menurut Suryamin (2015) penyebabnya karena naiknya harga BBM (bahan bakar minyak) saat November 2014. Kedua, pembentukan modal tetap bruto (PMTB) dengan nilai sebesar 32,57%. Pertumbuhan PDB pada 2014 sebesar 5,01% dan ini melambat dibanding 2013 yang mencapai 5,56%. Suryamin mengatakan telah terjadi penurunan PMTB terutama pada pembangunan infrastruktur di bidang konstruksi dan transportasi (BPS, 2015).

Pada tahun 2018 PDB kembali meningkat mencapai 5,17%. Menurut BPS (2018) hal ini disebabkan adanya peningkatan kontribusi dari Pulau Jawa dan Sumatera terhadap PDB, namun pada 2019 turun kembali menjadi 5,02%. Menurut BAPPENAS

(2019) hal ini diakibatkan oleh melemahnya sektor industri pengolahan non migas pada tahun 2019. Hal terpuruk terjadi pada tahun 2020 dimana pertumbuhan ekonomi minus sebesar -2,07%. Menurut BAPPENAS (2020), saat triwulan I tahun 2020, dunia dilanda oleh pandemi COVID19 yang memaksa beberapa negara untuk mengurangi aktivitas ekonomi. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi semua negara kembali tertekan.

Menurut para ahli ekonomi, beberapa faktor penentu yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, antara lain: lahan, kualitas tenaga kerja yang bisa membentuk produktivitas serta peningkatan produksi, alat produksi, dan tingkat teknologi yang bisa membuat inovasi barang manufaktur serta waktu produksi lebih efisien, selanjutnya sikap masyarakat juga bisa mendorong pertumbuhan ekonomi, sebab sikap masyarakat bisa jadi penentu skala pencapaian pertumbuhan ekonomi (Syahputra, 2017:183).

Salah satu faktor lainnya yang bisa memengaruhi pertumbuhan ekonomi yakni investasi. Investasi pada peralatan modal atau penciptaan modal tidaklah hanya bisa menambahkan faktor-faktor produksi atau pertumbuhan ekonomi, tetapi bisa memberi peluang pekerjaan kepada masyarakat. Investasi tidak dapat terpisahkan dari pasar modal dan pasar uang, yang mana investasi dapat menginvestasi uangnya di pasar modal. Menurut Fahmi (2013:55) pasar modal merupakan tempatnya banyak pihak, terutama perusahaan yang menjualkan sahamnya (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan bertujuan agar nantinya perolehan dari penjualannya

tersebut dapat digunakan untuk tambahan modal atau sebagai penguat modal perusahaan (Fahmi, 2013).

Pasar modal dapat diukur sebagai media yang efisien bagi pembangunan sebuah negara, sebab pasar modal bisa dipakai untuk instrumen yang mengumpulkan modal berjangka panjang atau pendek yang berasal dari para investor yang selanjutnya bisa ditransfer pada pembangunan sebuah negara. Perkembangan pasar modal dimaksudkan untuk merangsang investasi serta dapat meningkatkan akumulasi modal nasional dalam rangka meningkatkan perekonomian Nasional. Keuntungan modal yang didapat dari pasar modal pastinya bisa meningkatkan perekonomian Nasional. Peningkatan modal dalam negeri tentunya dapat digunakan untuk berekspansi guna meningkatkan *output* dalam negeri, sehingga dapat mengacu pertumbuhan perekonomian. Carlin dan Mayer (2003) menjelaskan kalau terdapat kaitan yang erat diantara pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi (Afrizal, 2017:248).

Faktor penting pada pembangunan ekonomi nasional adalah pasar modal, banyaknya industri serta perusahaan yang memanfaatkan institusi sebagai media penyerapan investasi dan menguatkan kondisi keuangan. Pasar modal di Indonesia memiliki beberapa instrument penting dalam meningkatkan pertumbuhan pasar modal, diantaranya indeks saham baik konvensional dan syariah serta produk pada pasar modal syariah yang juga dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi. Indeks saham yang

ada dalam pasar modal konvensional juga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi salah satunya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut Indriani (2018) indeks harga saham gabungan yaitu ukuran yang didasarkan dalam perhitungan statistik untuk mengetahui perubahan-perubahan harga saham setiap saat terhadap tahun dasar. Indeks harga saham terus menjadi indikator yang digunakan saat pengukuran keadaan umum perdagangan efek. Indeks harga saham adalah deskripsi dari pada akibat simultan dan kompleksitas yang tersusun beragam jenis faktor yang mempengaruhi kejadian-kejadian perekonomian, adapun di luar bahkan di dalam negeri (Indriani, 2018). Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 2011-2020 bisa dilihat pada tabel 1.2 di bawah ini:

**Tabel 1.2**  
**Pertumbuhan IHSG Indonesia Tahun 2016 – 2020**

Tahun	Pertumbuhan IHSG (Dalam Rupiah)	Persen
2011	3,821.99	3,19 %
2012	4,316.69	12,94 %
2013	4,274.18	-0,98 %
2014	5,166.98	20,88 %
2015	4,522.65	-12,47 %
2016	5,296.71	17,11 %
2017	6,355.65	19,99 %
2018	6,194.50	-2,53 %
2019	6,329.31	2,17 %
2020	5,979.07	-5,53 %

Sumber: OJK (2021).

Berdasarkan tabel di atas, variabel IHSG selama kurun waktu sepuluh tahun pertumbuhan IHSG mengalami naik turun yang

mana pertumbuhan paling tinggi dialami pada tahun 2014 senilai 20,88%. Menurut BEI (2014) pelaksanaan pemilihan umum akibat pengaruh suhu politik, tidak menyurutkan optimisme investor untuk tetap bertransaksi di pasar modal Indonesia. Pertumbuhan IHSG pada enam tahun terakhir 2008 - 2014 mencatatkan return 282,05%. Sekaligus, menepatkan IHSG di posisi kedua pertumbuhan return tertinggi dari bursa-bursa utama di kawasan regional dan dunia year-to-date. Namun pada tahun 2015 pertumbuhan IHSG kembali minus sebesar -12,47%. Menurut Wira (2015) Penurunan IHSG tahun ini mencerminkan melemahnya perekonomian Indonesia. Selama tahun itu, IHSG mengalami tekanan adapun di dalam bahkan di luar negeri, adapun tekanan dalam negeri seperti dari tidak adanya keharmonisan pemerintah dan DPR, penyerapan dana yang buruk, pendapatan pajak yang rendah, rupiah melemah, dan perekonomian melambat. Pada saat yang bersamaan, dari luar harga komoditas menurun, kenaikan suku bunga Fed, perekonomian dunia melemah khususnya China, dan lahirnya anggaran asing yang turun membuat tekanan pada perekonomian pasar saham (Wira, 2015).

Pada tahun 2017 IHSG kembali tumbuh sebesar 19,99%. Menurut Bareksa (2018) beberapa area yang memimpin pergerakan IHSG dengan mencatatkan pertumbuhan tertinggi dan berhasil melampaui kinerja IHSG (*outstanding ability*) pada tahun 2017 diantaranya: Pertama Sektor keuangan meningkat 40,5% kedua Sektor industri dasar dan kimia meroket 28,06%, ketiga adalah

*industri consumer goods* dengan pertumbuhan 23,11%. Namun di tahun 2018 IHSG turun kembali menjadi -2,53%. Menurut Tahir Saleh (2018) Penurunan indeks satu tahun ini tidak terlepas dari banyak katalis negatif di dalam negeri, pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tidak berubah dari 5%, devaluasi nilai tukar rupiah terhadap mood asing, dan defisit perdagangan. Seperti perang dagang dan Federal Reserve AS menaikkan suku bunga dana federal (FFR). Dan dari Januari-Desember 2018 dicatat kinerja negatif, sebagian sentimen dalam negeri dan luar negeri memotivasi investor asing untuk beraksi jual bersih (*net sell*) sampai Rp45,65 triliun di pasar regular. Dalam tahun 2020 pertumbuhan IHSG kembali terjadi minus mencapai -5,53%. Menurut pengawasan pasar modal dan OJK (2020) yang dikutip oleh Ramli (2020) menyatakan bahwa tekanan di pasar modal dunia karena tiga faktor eksternal, yakni merebaknya virus corona, perang harga minyak, dan penurunan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat Federal Reserve (*The Fed*). Ia menggambarkan virus corona menjadi hal yang sentimen negatif yang menurunkan kinerja perekonomian global dari awal tahun.

Indeks saham dalam pasar modal syariah juga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hadirnya pasar modal syariah di Indonesia karena Indonesia yang mayoritas penduduknya beragama Islam menjadi pendorong besar bagi berdirinya pasar modal syariah. Sistem investasi berdasarkan prinsip Syariah membutuhkan sarana investasi di bawah hukum Islam, karena

banyak yang ingin kekayaan mereka menjadi lebih produktif dan lebih bermanfaat bagi orang lain. Kemajuan pasar modal syariah di Indonesia kian diakui oleh lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dikeluarkan oleh BAPEPAM LK dan Dewan Syariah Nasional (DSN) pada 12 Mei 2011. Menurut Sutendi (2011) indeks saham syariah Indonesia adalah indeks saham yang menggambarkan semua saham syariah yang terdata pada Bursa Efek Indonesia dan saham-sahamnya sudah terdaftar dalam Daftar Efek Indonesia (DES). Indikator dari (ISSI) adalah saham syariah, dimana saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah dan bukan saham yang memiliki hak-hak istimewa (Anwar, 2020:7). Pertumbuhan Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2011-2020 bisa dilihat pada tabel 1.3 di bawah ini:

**Tabel 1.3**  
**Pertumbuhan Kapitalisasi Pasar ISSI Tahun 2011 – 2020**

Tahun	Pertumbuhan ISSI (Dalam Milyar Rupiah)	Persen
2011	1.968.091,37	15,07%
2012	2,451,334.37	24,55 %
2013	2,557,846.77	4,34 %
2014	2.946,892,79	15,20 %
2015	2.600.850,72	-11,74 %
2016	3.175.053,04	21,88 %
2017	3.704.543,09	16,86 %
2018	3.666.688,31	-1,02 %
2019	3.744.816.32	2,13 %
2020	3.344.926,49	-10,67 %

Sumber: OJK (2021).

Berdasarkan tabel di atas variabel ISSI selama kurun waktu sepuluh tahun pertumbuhan kapitalisasi pasar ISSI mengalami naik turun, yang mana pertumbuhan paling tinggi dialami dalam tahun 2012 senilai 24,55%. Menurut biro standar akuntansi (2012) yang dikutip oleh Wulandari (2012) yang menjelaskan, kinerja IHSG yang unggul disebabkan oleh ketatnya standar dan persyaratan yang telah ditetapkan Bapepam LK untuk saham-saham yang termasuk dalam DES. Pada tahun 2015 ISSI mengalami pertumbuhan yang minus sebesar -11,74%. Menurut kepala eksekutif pengawas pasar modal (2016) yang dikutip oleh Satriani (2016) yang mengatakan, keadaan pasar modal Indonesia selama tahun 2015 dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi global. Misalnya, terdapat krisis utang Yunani, keadaan pasar saham Tiongkok dan kebijakan Bank sentral Amerika (*the Fed*) yang meningkatkan suku bunga acuannya pada 16 Desember 2014, ditambahkan juga ada bermacam faktor domestik yang membuat kejadian *portofolio rebalancing* oleh investor *emerging markets* Indonesia juga termasuk. Yang membuat IHSG mengalami penurunan sepanjang tahun 2015.

Tahun 2016 ISSI kembali meningkat sebesar 21,88%. Menurut Hutauruk (2016) adapun yang sebagai *market movers* dalam ISSI selama tahun 2016 diantaranya: TLKM, UNVR, ASII, INDF, ICBP, CPIN, ADRO, WSKT, ANTM, MYOR dan PTBA. Menurut investasi saran mandiri (2016) yang di kutip oleh Hutauruk (2016) dimana ISN menjelaskan, pertumbuhan pasar modal syariah lebih

bagus dibandingkan dengan pasar konvensional. ISN menerangkan bahwa kenaikan ISSI lebih tinggi karena indeks tersebut tidak terdapat saham emiten dengan hutang yang cukup tinggi. Sementara itu, di tengah kondisi ekonomi yang memburuk, kinerja emiten dengan rasio utang yang tinggi mendapat tekanan untuk mempengaruhi harga sahamnya. Pada tahun 2020 ISSI juga mengalami hal yang sama dengan IHSG yaitu sama-sama mengalami pertumbuhan yang minus, ISSI minus sebesar -10,67% lebih tinggi dari IHSG yang sebesar -5,53%. Menurut Pratitis (2021:68) Merebaknya Covid-19 berdampak buruk pada pergerakan indeks saham syariah. Ketika wabah Covid19 terjadi dan pergerakan indeks mencapai pertumbuhan negatif di awal pandemi, memungkinkan dipengaruhi oleh kepanikan investor pada investasi yang dimilikinya di saham syariah serta dipengaruhi oleh anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan pertumbuhan ekonomi Indonesia (Pratitis, 2021).

Produk pasar modal syariah juga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi seperti obligasi syariah (sukuk). Menurut Faiza (2018:77) sukuk atau obligasi syariah diartikan sebagai surat berharga jangka panjang berbasis prinsip syariah yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah (Sukuk) yang mengharuskan emiten membayarkan penghasilannya kepada pemegang obligasi syariah berbentuk pembagian hasil atau *fee* dan juga membayarkan kembali biaya obligasi di saat jatuh tempo. Sukuk berkontribusi serta sebagai sarana dalam pembangunan perekonomian negara, perkembangan sukuk mengalami

pertumbuhan dan dalam jangka panjang dianggap mampu memberikan kontribusi positif untuk pertumbuhan ekonomi (Faiza, 2018).

Sukuk di Indonesia terbagi menjadi dua dalam penerbitannya, pertama sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah yaitu Sukuk ritel. Kedua sukuk korporasi yang dikeluarkan perusahaan sebagai Emiten. Penerbitan sukuk mempunyai bermacam tujuannya yakni perluasan basis sumber pendanaan (APBN), mendorong tumbuh dan kembangnya pasar keuangan syariah, melahirkan *benchmark* di pasar keuangan Islam, diversifikasi basis investor SBN, pengembangan alternatif instrumen investasi, mengoptimalkan penggunaan kekayaan negara, ketertiban administrasi pengelolaan aset negara, dan penggunaan uang masyarakat yang belum terdata di sistem perbankan konvensional (Dafik, 2020). Pertumbuhan Sukuk dari tahun 2011-2020 bisa dilihat pada tabel 1.4 di bawah ini:

**Tabel 1.4**  
**Pertumbuhan Sukuk Tahun 2011 – 2020**

Tahun	Sukuk Outstanding (Dalam Milyar Rupiah)	Persen
2011	5.876.000,00	-4,00 %
2012	6.883.000,00	17,13 %
2013	7.553.000,00	9,73 %
2014	7.144.000,00	-5,41 %
2015	9.902.000,00	38,60 %
2016	11.878.000,00	19,95 %
2017	15.740.500,00	32,51 %
2018	22.023.000,00	39,91 %
2019	29.829.500,00	35,44 %
2020	30.354.180,87	1,75 %

Sumber: OJK (2021).

Berdasarkan tabel di atas bisa diperhatikan dari tahun 2011 sampai 2014 sukuk juga mengalami pertumbuhan yang naik turun. Menurut Winardi (2021) pada tahun 2011-2014 pertumbuhan ekonomi di Indonesia melambat disebabkan karena pertumbuhan ekonomi global yang lambat, menurunnya harga-harga komoditas, tingkat suku bunga bank yang tinggi, perpolitikan di Indonesia dan konsumsi rumah tangga yang melemah membuat pertumbuhan investasi di Indonesia juga melambat. Perkembangan sukuk korporasi mengalami peningkatan dari tahun 2015-2020, hal tersebut membuktikan bahwasanya pada praktik sukuk ternyata lebih diperlukan dan sebagai pilihan sumber biaya berjangka panjang. Adapun penyebabnya perkembangan sukuk itu yakni terjadi kenaikan atau rating, hal ini disebabkan makin tinggi rating sukuk perusahaannya makin kecil risiko kegagalannya. Sukuk korporasi yang meningkat setiap tahun tetapi cenderung lebih lambat dari obligasi konvensional. OJK (2016) menyebutkan salah satu penyebab melambatnya pertumbuhan sukuk adalah *market share* nilai sukuk pada obligasi dan sukuk tetap belum tercapai hingga 5%. Menurut Nasution (2017) perbandingan kondisi domestik dan global menunjukkan bahwa masalah tertentu dapat menghambat pertumbuhan sukuk korporasi, dan kondisi ekonomi dapat berpengaruh pada penerbitan sukuk korporasi. Pertumbuhan ekonomi yang baik bisa diperhatikan dalam keadaan variabel makro ekonomi yang baik pula, keadaan makro ekonomi

yang baik bisa membuktikan iklim investasi yang baik bagi sebuah Negara (Andiyansari, 2019:5).

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan maka dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Berapa besar pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia?
2. Berapa besar pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia?
3. Berapa besar pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

2. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dari penelitian yang telah dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini mampu menambah khazanah ilmu pengetahuan khususnya yang berkaitan tentang IHSG, ISSI, Sukuk dan pertumbuhan ekonomi serta mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh dari bangku kuliah agar menjadi rujukan pustaka ekonomi dan perluasan ilmu pengetahuan dan bermanfaat untuk masyarakat pada umumnya serta untuk mahasiswa fakultas ekonomi dan bisnis Islam.

2. Manfaat Praktis

Hasil penemuan penelitian ini bisa sebagai bahan literature hingga menjadikan perbandingan untuk para peneliti lainnya yang menginginkan hal serupa dalam melihat seberapa besarkah pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

### 3. Manfaat Kebijakan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pemerintah dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam upaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan iklim investasi di Indonesia serta bagi pelaku pasar modal terutama para investor.



## BAB II LANDASAN TEORI

### 2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan sebuah tempat penjual dan pembeli dalam melaksanakan transaksi perdagangan efek dengan tujuan mendapatkan modal. Penjual pada pasar modal ialah perusahaan yang memerlukan modal (*emiten*), perusahaan berupaya dalam menawarkan efek-efek serta meyakinkan para investor di dalam pasar modal. Adapun pembeli (*investor*) ialah pihak yang menanamkan modalnya pada perusahaan yang menurutnya memiliki *profit* yang menjanjikan (Kasmir, 2007:51).

Menurut Darmadji (2006:01) *capital market* atau pasar modal dapat diartikan sebagai alat keuangan berjangka panjang seperti saham, obligasi, waran, serta beragam produk turunan di dalam pasar modal yang dapat diperdagangkan baik dengan berbentuk pinjaman maupun modalnya tersendiri. Proses jual beli saham dan obligasi dalam bursa efek lewat pasar perdana dan berlanjut dalam pasar sekunder. Pasar perdana adalah penjualan pertama sahamnya atau obligasi dari perusahaannya yang diterbitkan pada bursa efek yang dikhususkan untuk investor, kemudian investor bisa menjualkan lagi dalam rantai bursa, transaksinya sesudah pasar perdana tersebut dinamakan pasar sekunder (Samsul, 2006:45). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah termasuk jenis indeks yang berada dalam Bursa Efek Indonesia. IHSG digunakan sebagai pengukuran nilai kinerja dari semua saham yang terdata dalam sebuah bursa efek dengan memakai seluruh sahamnya yang dicatat dalam bursa efek menjadi bagian perhitungan indeks. IHSG dipakai agar menemukan perkembangan dan keadaan umumnya pasar modal, bukanlah keadaan perusahaannya. Indeks tersebut terdiri dari fluktuasi harga semua saham biasa dan saham preferen yang terdata dalam BEI. Selain itu, indeks harga saham yakni indeks berdasarkan perhitungan statistik agar menemukan perubahan-perubahan harga saham kapanpun dengan tahun dasarnya.

Indeks harga saham individual terus dipakai oleh investor menjadi pengukuran saat penentuan perkembangan pada sebuah perusahaan yang tergambar dalam indeks harga saham. Di sisi lain indeks harga saham gabungan terus digunakan untuk indikator pada pengukuran situasi umum perdagangan efek. Indeks harga saham ialah kemungkinan dampaknya simultan dan kompleks mencakup bermacam faktor yang berpengaruh terutama fenomena-fenomena perekonomian (Indriani, 2018).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi dinamika indeks harga saham gabungan diantaranya Faktor makro, termasuk emas di dunia, nilai tukar rupiah, minyak dunia, suku bunga serta faktor eksternal yang lain. Keadaan perekonomian makro itulah dapat berpengaruh pada potensi investor saat memahami dan

memprediksikan keadaan perekonomian makro di masa depan amat bermanfaat saat pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan (Tandelilin, 2010:341).

Menurut Samsul (2006:185) perubahan IHSG setiap hari di sebabkan oleh dua hal, yaitu pertama, disebabkan oleh perubahan harga pasar setiap hari. Kedua, disebabkan oleh adanya penambahan saham di pasar. Peningkatan jumlah saham tersebar asalnya dari emisi baru, yakni masuk emiten baru yang terdaftar dalam Bursa Efek, atau mengalami perbuatan *corporate action* seperti *split right*, waran, dividen saham, saham bonus, dan saham konversi. Fluktuasi harga saham individu di pasar disebabkan oleh faktor penawaran dan permintaan. Ditemukan bermacam variabel yang pengaruhi kepada penawaran dan permintaan yang rasional ataupun irasional. Dampak yang wajar seperti kinerja perusahaan, suku bunga, inflasi, tingkat pertumbuhan, nilai tukar, atau indeks harga saham negara lainnya. Dampak yang tidak wajar adalah isu dalam pasar, ikuti mimpi, hasutan teman, atau bermain harga. Dalam aturan umum, secara bersamaan dapat naik ataupun turunnya harga. Apabila harga terus naik, sehingga dapat berlanjut kepada turunnya harga dalam periode selanjutnya. Kenaikan IHSG bukan berarti semua jenis saham terjadi meningkatnya harga, namun hanyalah beberapa yang terjadi kenaikan sementara, sebagiannya menurun. Adapun menurunnya IHSG dapat berarti beberapa saham menurun dan beberapa sahamnya lagi meningkat. Apabila sebuah saham meningkat, sehingga artinya saham itu

memiliki korelasi positif dalam meningkatnya IHSG. Apabila sahamnya dalam harga meningkat namun IHSG menurun, sehingga sahamnya itu berkorelasi negatif terhadap IHSG.

### 2.1.1 Model Hitung Indeks IHSG

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia dilakukan perhitungan oleh Bursa Efek Indonesia, yang berkolaborasi bersama lembaga yang ditampilkan diantaranya indeks Kompas 100 berisikan 100 saham dalam bursa. Bursa menghitung indeks kepada semua saham yang diperjualbelikan dalam bursa yang disebut sebagai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan juga 45 saham likuid dan berkapitalisasi besar yang diketahui sebagai LQ 45. Tetapi, adapun perusahaan swasta yang melakukan perhitungan dalam keperluannya tersendiri dan *public* diantaranya indeks BUMN dan indeks 50 saham paling kecil yang dihitung oleh PT. Finansial Bisnis Informasi (Samsul, 2006:186).

Pada prinsipnya, perhitungan IHSG tidak ada perbedaan seperti perhitungan indeks harga saham individual. Tetapi diperhitungannya IHSG diharuskan memperhitungkan semua harga saham yang terdapat (*listing*). Rumus umumnya dalam perhitungan IHSG (Widoatmodjo, 2009: 87). Yakni:

$$\text{IHSG} = \frac{\text{total harga saham semua pada waktu yang berlaku}}{\text{total harga semua saham pada waktu dasar}} \times 100\%$$

Bila IHSG berada di atas 100, artinya kondisi pasar tengah keadaan aktif, adapun kebalikannya jika IHSG kurang dari 100, sehingga pada keadaan menurun. Jika IHSG sesuai berada di angka 100, maka pasar sedang dalam keadaan stabil.

### **2.1.2 Jenis Saham Gabungan**

Indeks Harga Saham Gabungan dalam (IHSG) dalam praktiknya dijadikan sebagai barometer atau ukuran dari nilai kinerja saham secara menyeluruh dan tercatat pasar bursa Efek sebagai komponen dari perhitungan indeks. Selain itu, IHSG juga menjadi cerminan untuk mengetahui pertumbuhan dan perkembangan situasi secara umum *capital market* dan tidak untuk mengetahui situasi perusahaan tertentu (Widoatmodjo, 2009:89). IHSG ditinjau dari segi praktiknya terdapat dua jenis, antara lain:

#### **2.1.2.1 Indeks Harga Saham Gabungan Tertimbang**

Menurut Widoatmodjo (2009:90) dalam mempengaruhi situasi pasar, pastinya akan bervariasi dari saham yang satunya dengan yang lainnya. Terdapat saham yang berpengaruh dengan amat besar, berarti jika ada sesuatu dalam sahamnya, sehingga semua harga saham (pasar) dapat berpengaruh. Di sisi lainnya, terdapat saham yang tidak berpengaruh sedikitpun pada pasar. Dengan demikian, peristiwa yang terjadi pada saham hanya dapat mempengaruhi sahamnya tersendiri, yang ditunjukkan dengan berubahnya indeks harga saham individu. Seberapa besarnya

pengaruh tersebut sebagai dasar penetapan bobot dalam menghitung IHSB tertimbang. Untuk saham yang sangat memiliki peran dalam mempengaruhi pasar, dapat diberikan bobot besar. Untuk sahamnya, pembobotan yang dipakai umumnya ialah jumlah saham yang dicatat oleh emiten. Begitu juga dengan pasar modal Indonesia. Sehingga, peranan emiten saat penentuan IHSB ditetapkan pada ukuran besaran saham yang terdaftar. Makin banyaknya saham yang terdaftar, makin pentingnya perusahaan dan makin besarnya bobot pada pembentukan IHSB. Berarti apabila mengalami perubahan dalam perusahaannya yang memiliki bobot besar tersebut, sehingga IHSB dapat terpengaruh. Jika kita memakai jumlah saham yang ada dalam waktu dasar menjadi bobot, sehingga kita ikuti rumusan yang dikeluarkan oleh Laspeyres. Rumusan umumnya Laspeyres (Widoatmodjo, 2009:91). Adalah:

$$IHSB = \frac{\sum H_t K_0}{\sum H_t K_0} \times 100\%$$

Dimana:

$K_0$ : jumlah saham yang beredar pada waktu dasar

Apabila kita menggunakan jumlah saham yang diterbitkan pada waktu yang berlaku sebagai timbangan, berarti kita mengikuti rumus Paasche. Rumus umum Paasche (Widoatmodjo, 2009:92). Adalah:

$$IHSG = \frac{\sum H_t K_0}{\sum H_0 K_t} \times 100\%$$

Dimana:

Kt: jumlah saham yang beredar pada waktu yang berlaku.

Pastinya lahir pertanyaan, yang dimana antaranya IHSG tersebut yang lebih tepat yang betul-betul mewakili kondisi pasar. Adapun jalan cepatnya, yakni dengan Memakai rumusan Irving Fisher atau Drobisch.

#### **2.1.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan dengan Menggunakan Sampel**

Berdasarkan Widoatmodjo (2009:94) perhitungan IHSG dengan dimasukkannya semua saham yang listing, terkadang tidak efisien, karena seperti sudah disebutkan jika tidaklah semua saham memiliki peranan yang artinya pada mempengaruhi pasar. Adapun kalau sahamnya yang listing tersebut telah sampai puluhan ribu, dihitung seluruh saham sebagai penentu indeks harga saham gabungan jadi sulit. Dengan demikian, perhitungan IHSG tersebut sesungguhnya dapat memakai sampel, yakni cukup ambil beberapa saham yang dipastikan mempunyai peranan penting pada mempengaruhi pasar. BEI telah melakukan perhitungan indeks harga saham dengan memanfaatkan sampel yang disebut LQ 45, yakni menghitung indeks berdasarkan 45 saham yang paling likuid di BEI.

## **2.2 Pasar Modal Syariah di Indonesia**

Perkembangan prinsip syariah dalam industri keuangan berasal dari penerapan di perbankan syariah. Hal itu dibuktikan dengan terbentuknya bank Islam pertama di Kairo pada tahun 1971 yang dinamakan dengan Nasser Social Bank. Sistem operasional yang diberlakukan pada bank tersebut yakni dengan sistem bagi hasil. Sesudah terbentuknya Nasser Social Bank terus berlanjut dengan hadirnya beberapa bank Islam yang lain antaranya Islamic Development Bank, The Dubai Islamic tahun 1975, Faisal Islamic Bank of Egypt, Faisal Islamic Bank of Sudan, dan Kuwait Finance House tahun 1977 (Sutedi, 2011:02).

Perkembangan prinsip syariah dalam industri keuangan tersebut kemudian mengacu perkembangan pasar modal yang berbasis syariah. Negara yang pertama kali yang memberlakukan pasar modal syariah ialah Yordania dan Pakistan. Kemudian pasar modal syariah juga masuk ke Indonesia, yang diawali dengan peresmian di tanggal 14 Maret 2003 berbarengan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Model hubungan kerja antara kedua belah pihak adalah koordinasi, konsultasi, dan kerjasama dalam pengaturan yang efektif dan efisien terhadap pertumbuhan produk syariah pada bentuknya (Sutedi, 2011:04). Produk pasar modal sistem syariah yang sudah dirilis hingga saat ini antara lain:

- 1) Saham Syariah
- 2) Obligasi Syariah
- 3) Reksadana Syariah

Sesudah dikeluarkannya fatwa yang berhubungan pada pasar modal bisa memberi bagian untuk sumber pendanaan yang merambah alternatif instrumen investasi halal. Terdapat pelaku pasar modal yang terlibat yaitu:

- 1) Emiten ialah suatu badan perseroan terbatas yang mengeluarkan saham atau obligasi sebagai penambahan modal atau memperoleh utang dari investor.
- 2) Perantara emisi, meliputi:
  - a) Penjamin emisi yakni perantara yang menjaminkan penjual emisinya maka jika dari emisi wajib membeli (setidaknya sementara waktu sebelum terjual) supaya keperluan biaya yang dibutuhkan emiten mencukupi menurut rencananya.
  - b) Akuntan publik fungsinya sebagai pemeriksaan keadaan keuangan emiten.
  - c) Perusahaan penilai fungsinya sebagai pemberi penilaian kepada emiten, adapun penilaian terhadap aktiva.
- 3) Badan pelaksanaan pasar modal ialah badan yang mengelola serta mengawasi berjalannya pasar modal, adapun mencoret emiten (*delisting*) dari lantai bursa, memberi sanksi untuk pihak yang membuat hal yang bertentangan pada peraturan pasar modal, di Indonesia badan pelaksanaan tersebut yaitu Bapepam (Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal).

4) Bursa efek ialah tempatnya penyelenggaraan aktivitas perdagangan aktivitas perdagangan efek pasar modal yang dibentuk oleh sebuah badan usaha. Bursa efek di Indonesia bermula berisi Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Tetapi dari Desember 2007 kedua bursa disatukan jadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

5) Perantara perdagangan efek, dapat berbentuk makelar atau komisioner. Makelar merupakan pihak yang membeli efek bagi keperluan orang lain dan mendapatkan imbalan. Adapun komisioner yakni pihak yang membeli efek bagi diri sendiri atau keperluan orang lainnya dan memperoleh imbalan.

6) Investor yakni pihak yang menaruh modal berbentuk efek pada bursa dengan membeli atau menjual lagi efeknya.

Pada dasarnya di pasar modal syariah selain lembaga-lembaga itu pun ada juga Dewan Syariah Nasional (DSN) yang menjadi acuan (*referensi centre*) bagi seluruh aspek-aspek syariah dalam pasar modal syariah. Adapun juga memberikan fatwa-fatwa yang terkait pada aktivitas pengelolaan portofolio efek syariah, Perdagangan, emisi, dan aktivitas lain terkait pada efek syariah, adapun juga di dalamnya menentukan suatu kehalalan saham (Sutedi, 2011).

### **2.3 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) resmi diterbitkan tepatnya di tanggal 12 Mei 2011, yang secara umumnya termasuk indeks saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Indeks Saham Syariah Indonesia menjadi sebuah indikator dari implementasi kinerja pangsa pasar saham syariah di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) mengartikan kalau ISSI sebagai bayangan dari pergerakan menyeluruh saham syariah yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Instrumennya ISSI yakni seluruh saham syariah tercatat dalam BEI dan DES. Valuasi saham pada ISSI dilaksanakan tiap 6 bulan sekali yakni dalam bulan Mei dan November (Abdalloh, 2019:92).

### **2.3.1 Saham Syariah**

Saham syariah merupakan efek atau Surat berharga dengan berkonsep penyertaan modal untuk perusahaannya dengan hak membagikan hasil dari usahanya dengan tidak berlawanan terhadap prinsip syariah. Saham syariah adalah saham yang dikeluarkan oleh emiten dimana aktivitas bisnis & tata Cara pengelolaannya tidak melawan atau memenuhi pada prinsip-prinsip syariah (Soemitra, 2017:127).

Sebuah saham bisa diklasifikasikan menjadi saham syariah apabila saham itu dikeluarkan oleh:

- 1) Emiten dan perusahaan publik dengan transparan menyebutkan pada anggaran dasarnya kalau aktivitas usaha emiten dan perusahaan publik tidak berlawanan terhadap syariah
- 2) Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyertakan pada anggaran dasarnya jika aktivitas usaha emiten dan perusahaan

publik tidak berlawanan terhadap prinsip syariah, tetapi sesuai dalam kriteria sebagai berikut:

- a) Aktivitas usaha tidak berlawanan terhadap prinsip syariah, antaranya: judi, perdagangan yang penawaran atau permintaannya palsu, bank berpangkal bunga, dan penjualannya terdapat unsur gahar.
- b) Rasio total hutang berpangkal bunga tidak melebihi 45% dari total aset.
- c) Rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lain tidak melebihi 10% dari pendapatan lain.

Transformasi harga saham bisa berpengaruh dari beragam faktor yang asalnya dari faktor internal (lingkungan mikro) antaranya pemberitahuan mengenai pemasaran, pemberitahuan mengenai pembiayaan dan pemberitahuan mengenai badan direksi manajemen. Adapun juga, faktor eksternal (lingkungan makro) yang berpengaruh ke perubahan harga saham antaranya pemberitahuan dari pemerintahan, pemberitahuan hukum, pemberitahuan dari industri sekuritas, stabilitas sosial politik nasional dan beragam rumor (Alwi, 2003).

### **2.3.2 Jenis Indeks Saham Syariah**

Indeks saham syariah merupakan variable yang menunjukan kinerjanya saham syariah atau pasar saham syariah. Indeks saham syariah ialah indikator perbandingan dan pengukuran kinerja portofolio saham syariah. Dalam mencari tahu kinerja pasar modal

syariah tengah menunjukkan tren positif atau negatif sehingga perhatikan pergerakan indeks. Untuk melihat apakah kinerja portofolio saham syariah yang kita miliki lebih bagus atau lebih jelek dari pasar saham syariah maka bandingkanlah dengan return indeksnya. Menurut Abdalloh (2019:92) terdapat tiga indeks saham syariah pada pasar modal Indonesia ialah berikut ini:

### **2.3.2.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks komposit yang berisikan semua saham syariah yang terdata dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Tidak adanya pemeriksaan lainnya yang diperbuat BEI, seluruh saham syariah yang tercatat serta lolos seleksi atau termasuk di Daftar Efek Syariah (DES) langsung dihitung pada perhitungan ISSI.

### **2.3.2.2 Jakarta Islamic Index (JII)**

JII merupakan indeks saham syariah yang pertama kali hadir pada pasar modal Indonesia di tanggal 3 Agustus 2000. Konstituen JII hanyalah berisikan 30 saham syariah amat likuid yang terdata pada BEI. Untuk memilih 30 saham syariah yang akan dimasukkan pada perhitungan indeks, sehingga BEI menggunakan kriteria tambahan yakni likuiditas. Indikator likuiditas yang dipakai BEI didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar dan nilai transaksi hariannya. Umumnya diperhitungkan periode satu tahun belakangan dan tiap harinya perlu melakukan transaksi. Sehingga,

hanyalah 30 saham syariah yang amat likuid yang dipilih dibandingkan semua saham syariah yang memenuhi kriteria likuiditas. Paling likuid diartikan sebagai saham syariah yang posisinya dalam urutan pertama hingga tiga puluh teratas.

### **2.3.2.3 Jakarta Islamic Index 70 (JII70)**

JII70 merupakan indeks saham syariah yang dikeluarkan BEI di tanggal 17 Mei 2018. Konstituen JII70 hanyalah berisikan 70 saham syariah paling likuid yang terdata dalam BEI. JII70 merupakan perpanjangan indeks JII yang jumlah saham syariahnya lebih banyak. Dengan demikian, kriteria yang dipakai pada pemilihan saham syariah yang terdapat pada perhitungan indeks yaitu saham dengan kriteria JII, namun yang berjumlah sahamnya yang lebih banyak.

Seluruh indeks saham syariah yang dimiliki BEI tunduk pada periode waktu persiapan DES. Yang berarti, tiap bulan Mei dan November, saham syariah sebagai konstituen indeks saham syariah dapat menyesuaikan pada hasil penyusunan DES dalam tiap periode. Terdapat saham syariah yang keluar dari indeks sebab tidak lolos seleksi berkala DES, terdapat juga saham syariah yang selalu lolos seleksi pada perhitungan indeks, dan kemungkinan terdapat saham syariah yang selalu diperhitungkan masuk DES karena mereka lolos seleksi.

Indeks saham syariah merupakan data deret waktu (*time series*). Yang berarti, indeks saham syariah bermakna atau berarti jika terdapat pembanding data dalam waktu terdahulu kemudian

bisa menunjukan nilai lebih besar (meningkat) atau lebih kecil (menurun). Kinerja pasar saham syariah disebut memiliki tren positif jika angka indeks saham syariah terus meningkat dan persentase nilai keuntungannya indeks positif. Adapun kebalikannya, apabila angka indeks saham syariah terus mengecil, maka kinerja pasar saham syariah dikatakan sedang negative dan ditunjukkan juga oleh nilai persentase keuntungan indeks saham syariah yang negatif (Abdalloh, 2019: 92-94).

Indeks saham menjadi suatu indikator yang mewakili pergerakan atas harga semua saham. Indeks saham pun bisa dipakai untuk indikator keadaan ekonomi sebuah negara, bisa diperhatikan dengan keadaan indeks harga saham gabungan keseluruhan saham perusahaannya *go public* di Negara tersebut. Gambaran kondisi ekonomi sebuah negara apakah mengalami lesu atau bergairah pun bisa diperhatikan dalam indeks saham gabungan (Suta, 2000).

Indeks ISSI adalah sebagai gambaran indikator pergerakan semua saham syariah yang terdata dalam DES ataupun di BEI serta sebagai objek penelitian ini yaitu ISSI sebab indeks tersebut adalah proyeksi atas pergerakan semua saham syariah yang tercatat dalam DES dan BEI.

### **2.3.3 Metode Hitung Indeks ISSI**

Saat diterbitkan 12 Mei 2011, jumlah saham syariah masuk pencatatan ISSI di BEI sebanyak 220 saham. Jumlahnya lalu meningkat hingga kini didapat berjumlah 331 saham, kemudian diberlakukan pada Desember 2016 sampai Mei 2017 melalui

pengumuman BEI No: 00909/BEI.OPP/11-2016. Pada periode terakhir perhitungan indeks, ditemukan 33 saham baru yang terdaftar dan 13 sahamnya lagi keluar. Terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi pelengkapnya indeks syariah yang telah terdaftar dahulunya, yakni Jakarta Islamic Index (JII) (Siti, 2015:398).

Metode perhitungan indeks ISSI memakai rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang dipergunakan untuk menghitung Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu berawal terbitnya Daftar 401 Efek Syariah (DES), yakni Desember 2007. Cara menghitung ISSI adalah sebagai berikut:

$$ISSI = \frac{\sum H_t}{\sum H_0} \times 100\%$$

Keterangan:

$\sum H_t$  ISSI = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_0$  ISSI = Total harga semua saham pada waktu dasar (tahun 2007)

ISSI mempunyai perbedaan dengan indeks JII (Jakarta Islamic Index). Perbedaannya berada dalam ISSI adalah keseluruhannya saham syariah yang tercatat dalam BEI. Adapun JII adalah isi atau bagian dari pada saham syariah ISSI itu sendiri (Siti, 2015).

## 2.4 Obligasi Syariah (Sukuk)

Sukuk (obligasi syariah) tersebut bukanlah definisi terbaru pada sejarah Islam. Istilahnya sukuk telah dikenali dari abad pertengahan, yang umat Islam memakainya pada konteks perdagangan internasional kata sukuk asalnya dari bahasa Arab *shukuk* yang artinya berbentuk jamak asal kata “سكك” yang memiliki arti yang serupa dalam sertifikat atau catatan, adapun pada istilah ekonomi yang artinya legal instrument, *deed*, atau *check* (Sutedi, 2009:95).

Menurut Sutedi (2009:96) sukuk adalah obligasi yang ditawarkan memiliki persyaratan yang mengharuskan penerbit agar membayarkan pada pemegang obligasi syariah sebanyak penghasilan pembagian hasil serta melunasi kembali anggaran obligasi syariah pada tempo waktu kembalinya dana obligasi syariah. Penghasilan pembagian hasil dibayar pada periode tertentu (3 bulan, 6 bulan atau tahunan).

Sukuk disamakan dengan obligasi syariah, merujuk kepada Fatwa DSN No: 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau marjin atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Hakikatnya, obligasi adalah surat pinjaman sebagaimana yang diartikan pada ekonomi konvensional dimana sekuritas hutang,

yang penerbit berhutang kepada pemegangnya dan berkewajiban untuk membayar kembali pokok dan bunga (kupon) di kemudian hari atau disebut jatuh tempo (Nafik, 2009:19).

Penerbitan obligasi syariah membutuhkan sejumlah kekayaan yang dapat sebagai objek perjanjian (*underlying asset*). Kekayaan sebagai objek perjanjiannya perlu adanya nilai ekonomis yang bisa berbentuk aset berwujud maupun tidak memiliki wujud, adapun proyek yang sedang ataupun yang sedang dibangun. Fungsi *underlying asset* tersebut antaranya: 1) agar terhindar riba, 2) menjadi prasyarat agar bisa memperdagangkan sukuk di pasar sekunder, dan 3) penentunya jenis struktur sukuk (Huda, 2014:243-244).

Aset sebagai dasar Sukuk yang sudah dipaparkan pada peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk dalam Pasal 3 dapat terdiri atas:

- a) Aset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*)
- b) Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada
- c) Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d) Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*)
- e) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).

Bagi emiten yang mengeluarkan obligasi syariah, adanya syarat yang harusnya disempurnakan yaitu *core business* yang halal

dan *investment trade* yang baik diperhatikan pada fundamental usaha dan keuangan yang kuat hingga citra yang baik untuk umum. Penerbitan sukuk sebelumnya perlu mendapatkan pernyataan/fatwa mengenai ketepatan pada prinsip syariah (*syariah endorsement*) dari institusi yang berkuasa di bidang syariah sukuk. Sesuatu yang penting agar memperoleh keyakinan dari investor kalau emiten telah melaksanakan prinsip-prinsip syariah. Untuk menerbitkan obligasi syariah di Indonesia, emiten sebelumnya harus memperoleh pernyataan sesuai dengan prinsip syariah (*syariah endorsement*) yang bisa didapat melalui Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Adapun juga keluarnya obligasi syariah internasional *syariah endorsement* diterbitkan oleh lembaga syariah sebagai komunitas syariah internasional seperti IIFM (*International Islamic Financial Market*) (Huda, 2014).

#### **2.4.1 Jenis Obligasi Syariah**

Perbedaan perjanjian sukuk bisa dilakukan tergantung pada 3 klasifikasi yaitu, jenis akad (perjanjian) yang digunakan, pembayaran pendapatan yang akan dibagikan pada pihak yang melakukan akad, juga dasar pembiayaan, serta *multiple financing*. Menurut jenisnya, akad pada sukuk dibedakan menjadi 6 jenis (Nafik, 2009:252). Yaitu:

##### **2.4.1.1 Sukuk Murabahah**

Murabahah yang menjualkan dengan tepian keuntungan tertentu. Dalam sistem murabahah, penjualnya membeli barang

yang diinginkan pembeli kemudian menjualnya kembali dengan harga tambahan yang disepakati (margin keuntungan). Pembayaran secara angsuran dengan berjangka waktu yang telah tersepakati diantara penjual dan pembeli, atau secara tunai. Di saat pembeli belum mengirim dan menerima barang, jika ada risiko, penjual bertanggung jawab. Sukuk murabahah adalah judul yang berisi tentang akad murabahah. Sukuk murabahah juga bisa diartikan sebagai surat berharga yang dapat diperjualbelikan di pasar. Dengan demikian, sukuk murabahah adalah surat berharga yang mengandung akad pendanaan berbasis syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintahan, atau entitas lainnya, yang mengharuskan emiten sukuk untuk membayarkan premi penghasilan untuk pemegang pinjaman sukuk dalam bentuk bagi hasil sebesar tingkat sukuk. Pengembalian dan pelunasan dana sukuk utama pada akhir tahun di saat jatuh tempo serta bila terjadi resiko maka perusahaan penerbit akan menanggung sendiri resiko yang terjadi.

#### **2.4.1.2 Sukuk Mudharabah**

Pada sistem mudharabah, di satu pihaknya menjadi penyediaan dana (*shahib al maal*) atau *financer*, adapun pihak lainnya menjadi pengelola dananya. Akad tersebut bertujuan agar mendapatkan keuntungan. Membagi penghasilan memakai sistem bagi hasil atau *profit and loss sharing*. Besar kecilnya nisbah ditentukan di awal akad. Sukuk mudharabah ialah Surat berharga isinya akad

pembiayaan menurut prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*), pemerintah, atau institusi lainnya, yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan Dana yang telah disetorkan pemilik modal serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

#### **2.4.1.3 Sukuk Salam**

Salam merupakan sistem jual beli barang tertentu dimana pembayaran dilaksanakan terlebih dahulu adapun barang diserahkan dikemudiannya. Sukuk salam merupakan surat berharga berisikan kontrak pendanaan berbasis syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (*emiten*), pemerintahan, atau entitas lainnya, yang mengharuskan penerbit sukuknya agar membayarkan penghasilannya untuk penguasaan sukuknya yang berwujud pembagian hasil melalui margin profit dan membayarkan lagi biaya pokok sukuk pada saat batas waktu (Wahid, 2010:96).

#### **2.4.1.4 Sukuk Istishna - R A N I R Y**

Sistem Istishna, dimana produsen sepakat menyediakan barang dan nantinya dikirim atau menyerahkan dengan jumlah uang tertentu. Pengiriman tersebut terjadi dalam waktu tertentu pada hari selanjutnya. Pembayaran bisa dilaksanakan dengan dicicil ataupun langsung lunas menurut yang disepakati oleh pihak- pihak dalam akadnya. Sukuk Istishna ialah Surat berharga yang berisikan akad pembiayaan berbasis syariah yang diterbitkan oleh perusahaan

(*emiten*), pemerintahan, atau badan lainnya, dan kedua belah pihak setuju dalam penggunaan Dana tersebut untuk pelaksanaan kegiatan seperti proyek. Selanjutnya mengharuskan emiten sukuk agar membayarkan penghasilannya untuk pemegangnya yang dengan pembagian hasil melalui marjin dan membayarkan lagi anggaran pokok sukuk ketika batas waktu (Wahid, 2010:97).

#### **2.4.1.5 Sukuk Ijarah**

Sukuk ijarah merupakan perjanjian (akad) dimana pihaknya yang mempunyai barang atau jasa (pemberi sewa atau pemberi jasa) berakad dengan penyewa atau pemakai jasa agar memberikan hak pemakaian atau pemanfaatan terhadap sebuah barang atau memberi jasa yang dimiliki pemberi sewa atau pemberi jasa dengan tempo tertentu untuk pembayaran sewa (*ijarah*) atau upah (*ujrah*), tidak ikut pada beralihnya hak terhadap kepunyaan barang sebagai objeknya (Abdalloh, 2019:103).

#### **2.4.1.6 Sukuk Wakalah**

Abdalloh (2019:108) mengatakan sukuk wakalah ialah sukuk yang memakai skema akad wakalah sebagai dasarnya penerbitan. Investor menjadi pihak pemberian kuasa (*muwakkil*) dan atau emiten sukuk menjadi penerimanya kuasa (wakil). Keuntungan investasi asalnya dari perolehan pengelolaan portofolio aset oleh penerbit. Sebab pemakaian akad wakalah, sehingga nilai profit yang nantinya didapat oleh investor yakni tetap yang terdapat pada nilai persentasenya.

## 2.5 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan usaha meningkatkan kualitas produksinya agar tercapainya peningkatan output, yang dihitung memakai Produk Domestik Bruto (PDB) ataupun Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) pada daerah tertentu (Rahardjo, 2013:04). Menurut Simon Kuznets, pertumbuhan ekonomi ialah meningkatnya kapasitas berjangka panjang dari negara yang terkait agar menyajikan beragam barang ekonomi untuk masyarakatnya. Meningkatnya kapasitas itu kemungkinan karena terdapat kemajuan atau penyesuaian-penyesuaian teknologi, institusional dan ideologi kepada beragam kondisi yang ditemukan (Todaro, 2000:44).

Selain itu, pertumbuhan ekonomi identik dengan kenaikan kapasitas produksi agar tercapainya kenaikan *output*, yang diperhitungkan memakai Produk Domestik Bruto (PDB) ataupun Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) pada daerah tertentu. Mekanisme kenaikan *output* perkapita menurut *output* total dan jumlah penduduk, sebab *output* perkapitanya adalah *output* total yang dibagi dengan jumlah penduduk. Dengan perkataan bahwa pertumbuhan ekonomi kajiannya mencakup pertumbuhan *Gross Domestic Product* (GDP) dan pertumbuhan penduduk. Dengan kata lain, dapat dipahami bahwa pertumbuhan ekonomi sangat erat kaitannya dengan perkembangan ekonomi, yaitu terjadinya perubahan secara menyeluruh terhadap susunan ekonomi masyarakat. Perubahan itu tentu diawali oleh pembangunan

ekonomi yang ditandai dengan pertumbuhan pendapatan (*output*) per kapita penduduk dalam jangka panjang kemudian di ikuti oleh perbaikan institusi kelembagaan (Rahardjo, 2013).

### **2.5.1 Teori-Teori Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi erat kaitannya *output* per kapita dan *Gross Domestic Produk* (GDP) beserta faktor-faktor pendukung lainnya. Dalam menerangkan teori *output* per kapita, teori pertumbuhan perlu berisi mengenai *Gross Domestic Product* (GDP) total dan teori mengenai pertumbuhan penduduk, maka beberapa teori yang dibangun oleh para ahli yang dikategorikan ke dalam mazhab ekonomi, diantaranya adalah teori klasik. Teori klasik ini identik dengan teori analisis dan historian atau empiris. Selain itu, juga dikenal adanya teori Neoklasik, dan teori pertumbuhan Endogen atau lebih dikenal dengan teori pertumbuhan baru (Sukirno, 2013:243).

#### **2.5.1.1 Pertumbuhan Ekonomi Klasik**

Teori pertumbuhan ekonomi klasik dipelopori oleh ekonom kapitalis Adam Smith, seorang Yahudi yang berkebangsaan Amerika Serikat. Pandangan Adam Smith tentang pertumbuhan ekonomi termasuk dalam karyanya yang judulnya “*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*”. Tulisannya itu terutama menganalisis penyebab-penyebab perkembangan ekonomi sebuah negara. Berdasarkan persepsi Adam Smith, kebijakan

*laissez-faire* atau sistem mekanisme pasar bisa mengupayakan tingkatan pembangunan ekonomi yang bisa dicapai oleh penduduk. Adam Smith menyatakan jika perkembangan penduduk bisa mendorong pembangunan ekonomi dan tentang corak proses pertumbuhan ekonomi, Smith menyebutkan jika pembangunan telah terlaksana, sehingga proses tersebut bisa berlanjut terus secara kumulatif. Unsur produksi kedua ialah jumlah penduduk. Berdasarkan teori tersebut, jumlah penduduk bersifat pasif, bisa menyelaraskan pada tingkatan keperluan tenaga kerjanya. Kemudian penambahan penduduk bisa membuat spesialisasi pekerjaan, sehingga bisa menampak tingkat produktivitas. Smith memposisikan peran sentral unsur ketiga yakni kenaikan *stok* kapital atau akumulasi capital pada proses kenaikan output. Menurut Smith, *stok* kapital memiliki dua kepengaruh pada tingkatan *output* total yakni pengaruh secara langsung berbentuk kenaikan kapital dan pengaruh tidak langsung berwujud kenaikan produktivitas dengan kemungkinan kenaikan spesialisasi dan pembagian kerja. Semakin besarnya *stok capital* semakin besar perkiraan spesialisasi dan pembagian kerja dan makin tingginya produktivitas per kerjanya. Ada dua faktor berpengaruh tentang akumulasi kapital yakni perluasan pasar dan tingkatan profit melebihi tingkatan pendapatan minimalnya. Smith menekankan bahwa penting perluasan dan kebebasan pasar (persaingan) untuk mengacu pertumbuhan ekonomi yang bisa dilaksanakan dengan menghilangkan peraturan, Undang-Undang yang sebagai

penghalang kebebasan berusaha dan aktivitas perekonomian (Sukirno, 2013:244).

Dari sudut pandang para ekonom klasik adanya beberapa faktor yang pengaruhi pertumbuhan ekonomi antaranya jumlah penduduk, jumlah *stok* barang modal, luas tanah dan kekayaan alam, hingga tingkatan teknologi. Namun, pada teori klasik ini, para ahli ekonom memposisikan kenaikan tumbuh penduduk yang amat mempengaruhi atas pertumbuhannya perekonomian. Para ahli ekonomi mempunyai pendapat kalau hasil kenaikan yang makin menurun dapat memengaruhi pertumbuhan perekonomian, artinya sekarang pertumbuhan perekonomian tidaklah berkelanjutan (Sukirno, 2013:245).

#### **2.5.1.2 Model Pertumbuhan Neoklasik (Solow-Swan)**

Menurut Teori Neoklasik, pertumbuhan ekonomi bergantung dengan tersedianya faktor-faktor produksi: penduduk, tenaga kerja, dan akumulasi modal dan tingkatan kemajuan teknologi (Arsyad, 2010:88). Analisis teoretis tersebut berdasarkan pada asumsi-asumsi menurut teori klasik yakni jika ekonomi posisinya dalam tingkatan pengerjaan penuh (*full employment*) dan tingkatan pemakaian penuh (*full utilization*) berdasarkan faktor-faktor produksi. Model tersebut menerangkan jika teknologi yang dipergunakan penentu besaran *output* yang di produksinya dengan sejumlah modal dan tenaga kerja tertentu.

Teori Pertumbuhan Neoklasik yang disaji pada fungsi Cobb-Douglas memfokuskan pada peranan perolehan modal sebagai termasuk faktor utamanya pada pertumbuhan. Jhingan (2004) menggaris bawahi pertumbuhan berjangka panjang dan peran modal, tenaga hingga teknologi menjadi faktor produksi. Adapun lagi berdasarkan Jhingan, pertumbuhan bisa ditemukan jika adanya modal, adanya pertumbuhan penduduk dan adanya teknologi, meskipun teknologi dipandang sebagai faktor eksogen. Maka dari itu perannya produksi bisa diformulasi ke dalam Persamaan 2.1 berikut:

$$Y = F(K, L \times E) \dots\dots\dots (2.1)$$

Yang mana  $E$  variabel yang biasanya menggunakan istilah efisiensi tenaga kerja.  $L \times E$  pengukur jumlah para *pekerja efektif* dengan mempertimbangkan banyaknya pekerja  $L$  dan efisiensi setiap pekerja. Produksi tersebut bertujuan menunjukkan jika dari total  $Y$  bergantung dengan jumlahnya unit modal  $K$  dan jumlah pekerja efektif  $L \times E$ . Yang berarti tingkat pertumbuhan efisiensi tenaga kerja  $E$  konsisten dengan pertumbuhan angkatan kerja  $L$  (Mankiw, 2007). Pada model ini, tabungan untuk sementara dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi, namun pengembalian modal yang turun pada akhirnya dapat meningkatkan target ekonomi yang stabil yang bergantung pada kemajuan teknologi (exogenous).

### 2.5.1.3 Model Pertumbuhan Endogen (Teori Pertumbuhan Baru)

Teori Pertumbuhan Endogen yang dikembangkan oleh Paul Romer pada tahun 80-an akhir. Teori ini berpandangan bahwa pertumbuhan ditetapkan oleh sistem yang mengatur produksi (*endogenous*) bukan oleh kekuatan eksternal sistem. Oleh karena itu, teori ini memandang pentingnya mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor internal (*endogenous*) dari sistem ekonomi yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (Todaro, 2000:120).

Teori Pertumbuhan Endogen memerhatikan pengembalian modal untuk mempertahankan pertumbuhan terus menerus. Jika fungsi produksi yakni  $Y=AK$ , yang mana  $Y$  merupakan outputnya,  $K$  merupakan persediaan modal, dan  $A$  merupakan konstanta pengukur jumlah output yang diproduksi pada seluruh unit modalnya, sehingga berikutnya  $\Delta K = sY - \delta K$ , yang mana  $\Delta K$  merupakan transformasi penyedia modal,  $sY$  merupakan investasi dan  $\delta K$  merupakan depresiasi, oleh karena itu, tingkatan pertumbuhan outputnya dilihat pada Persamaan 2.2 (Mankiw, 2007):

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta K}{K} = sA - \delta \dots \dots \dots (2.2)$$

Dimana  $\frac{\Delta Y}{Y}$  adalah tingkat pertambahan output,  $\frac{\Delta K}{K}$  ialah tingkat pertambahan modal Selama  $sA > \delta$  atau  $sA - \delta$  lebih besar dari pada

satu, pertumbuhan perekonomian dapat berlangsung meskipun tanpa asumsi kemajuan teknologi.

Menabung dan berinvestasi dalam pertumbuhan endogen dapat mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan, karena K (modal) diasumsikan mencakup pengetahuan yang lebih luas. Teori pertumbuhan endogen menjelaskan determinan kuantitatif  $\Delta$  yaitu tingkat pertumbuhan GDP yang tidak diterangkan dan dikira sebagai variabel eksogen pada menghitung Pertumbuhan Neoklasik Solow (*Residu Solow*). Paul Romer menerangkan adanya dasar dari tiga elemen pada pertumbuhan endogen yakni transformasi teknologi yang sifatnya endogen dengan suatu proses pengakumulasian ilmu pengetahuan, ide-ide baru oleh perusahaannya menjadi akibat atas mekanisme luberan pengetahuan (*knowledge spillover*), dan produksi barang-barang konsumsi yang diperoleh dari faktor produksi ilmu pengetahuan dapat lahir dengan tidak terbatas (Arsyad, 2010).

### **2.5.2 Faktor Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan berbagai teori pertumbuhan yang ada, yaitu teori Solow neoklasik Harold Domar dan teori endogen Romer, terdapat tiga faktor atau komponen utama pertumbuhan ekonomi (Todaro, 2000:92). Diantaranya adalah:

- 1) Akumulasi modal, yang melingkupi segala jenis atau bentuk penanaman modal baru yang ditanam dalam bentuk tanah, modal (SDM) dan peralatan fisik

2) Pertumbuhan dari penduduk adalah yang selanjutnya meningkatkan banyaknya jumlah penduduk yang bekerja.

3) Kemajuan teknologi

Kemajuan Teknologi

Pembangunan daerah bertujuan untuk mewujudkan tiga capaian penting, yakni pertumbuhan, pemerataan dan *Sustainability* (Afrizal, 2013:12).

a) Pertumbuhan, tujuan pertama adalah pertumbuhan yang ditentukan dalam hal kemungkinan kelangkaan sumber daya di segi sumber daya manusia, peralatan dan sumber daya alam yang dapat disediakan dan digunakan secara optimal untuk peningkatan kegiatan pada saat produksi.

b) Pemerataan, yang dalam hal ini masuk akal dalam mencapai tujuan ketiga, sumber daya dapat berkelanjutan dan oleh karena itu tidak boleh terkonsentrasi di satu area sehingga manfaat yang bisa diperoleh dari pertumbuhan dapat diperoleh semua pihak dengan distribusi yang merata.

c) Keberlanjutan, adapun visi pembangunan daerah yang berkelanjutan harus mencapai persyaratan bahwa pemanfaatan sumber daya, baik yang ditangani oleh sistem pasar atau di luar sistem pasar, tidak boleh melebihi kemampuan kapasitas produksi.

Dari pemaparan di atas, sejalan dengan hasil penelitian Nuredeen (2009) perkembangan pasar saham memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, hal ini menunjukkan bahwa

kapitalisasi pasar saham yang lebih tinggi akan menjadikan meningkatnya kemampuan perusahaan untuk meningkatkan modal. Peningkatan modal perusahaan bisa memberikan stimulus pengeluaran investasi dan memperlebar sektor produksi barang dan jasa. Selain itu, Nurudeen berpendapat bahwa kenaikan tingkat diskonto terbukti berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi, peningkatan produktivitas dan efisiensi perusahaan bisa meningkatkan tingkat pengembalian. Jika tingkat pengembalian perusahaan lebih tinggi dari tingkat di mana meminjam (tingkat diskonto) dari bank, itu akan mendorong untuk meningkatkan produksi dan mempercepat pertumbuhan ekonomi, dan sebaliknya berdampak negatif dari rasio perputaran pasar-PDB (ukuran likuiditas pasar) terhadap pertumbuhan ekonomi mungkin disebabkan oleh kesulitan yang terlibat dalam perdagangan saham seperti biaya transaksi yang tinggi, keterlambatan penerbitan sertifikat saham, dan lain-lain. Hal ini terkadang berkontribusi pada guncangan produksi dan likuiditas, serta kontraksi output dan pertumbuhan penurunan ekonomi (Nuredeen, 2009:015).

### **2.5.3 Indikator Pertumbuhan Perekonomian**

Seperti yang dikemukakan oleh Rahardjo (2013:91) bahwa ada sejumlah indikator yang dapat dijadikan indikasi untuk memantau pertumbuhan ekonomi suatu daerah sebagai berikut:

### **2.5.3.1 Ketidak Seimbangan Pendapatan**

Ketimpangan pendapatan Dalam situasi yang ideal, ketika pendapatan benar-benar merata, 80% penduduk termiskin akan memperoleh 80% dari total pendapatan, adapun 20% terkaya akan memperoleh 20% total penghasilan. Menurut Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) komposisi kelompok penduduk dibagi menjadi tiga, yakni penduduk 40% terbawah, 40% penduduk menengah, dan 20% penduduk terkaya. Indikator ketimpangan penghasilan bisa digunakan dalam mengukur keberhasilan pembangunan ekonomi di daerahnya.

### **2.5.3.2 Perubahan Struktur Ekonomi**

Pembangunan ekonomi yang dicapai dapat menyebabkan perubahan struktur perekonomian yang cenderung menurunkan kontribusi sektor pertanian terhadap PDRB, adapun kontribusinya sektor pertanian menurun, industri dapat bertambah. Sektor industri memegang peran yang amat penting bagi pembangunan negara dan daerah, sektor industri bisa membuka banyak lapangan pekerjaan, meningkatkan pendapatan bagi masyarakat, menghasilkan devisa karena ekspor. Sehingga, ekonomi pada daerah perlu berorientasi di luar sektor pertanian namun juga ke arah sektor industri.

### **2.5.3.3 Pertumbuhan Kesempatan Kerja**

Persoalan lapangan kerja dan kesempatan kerja ialah termasuk isu pembangunan yang urgen dan strategis di Indonesia. Masyarakat Indonesia yang melebihi 250 juta jiwa memiliki

tingkatan pengangguran yang relatif tinggi dan condong meningkat penyebab krisisnya keuangan negara-negara di dunia. Dalam melewati krisis perekonomian secara keseluruhan ini, peran pemerintah sangat penting. Adapun langkah strategis yang dilakukan yakni pembangunan infrastruktur (misalnya jalan). Membangun akses ke semua area produksi dapat memotivasi kenaikan produksi bermacam produk pertanian (termasuk tanaman pangan, perkebunan, perikanan, peternakan dan kehutanan) hingga barang-barang Perindustrian. Pembangunan infrastruktur dan sarana transportasi dapat mendukung perkembangan beragam aktivitas di sektor lain (pertanian, perdagangan, industri, pariwisata dan lain-lain).

#### **2.5.3.4 Produk Domestik Regional Bruto**

Adapun ide penting saat pembangunan ekonomi daerah (regional) yaitu rencana Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) daerah. PDRB adalah ukuran keberhasilan perekonomian dari semua aktivitas perekonomian dan sebagai indikator dalam melihat pertumbuhan perekonomian sebuah daerah yaitu dengan memakai data Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) wilayah tersebut. Menurut Rahardjo (2013) PDRB diartikan menjadi nilai total barang dan jasa akhir yang didapatkan dari semua unit ekonomi di suatu daerah (area) tertentu selama periode tertentu, tidak tergantung pada pemiliknya. Perekonomian suatu wilayah tumbuh sebagai akibat dari pertumbuhan PDRB atas dasarnya harga tetap, sebagai cerminan pertumbuhan produksi barang dan jasa dari tiap tahunnya.

## 2.6 Keterkaitan antara Variabel Independent dan Variabel Dependent

### 2.6.1 Hubungan IHSG Dengan Pertumbuhan Ekonomi

Salah satu indeks yang berdampak pada perekonomian Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks harga saham gabungan (IHSG) mencerminkan serangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham agregat dari semua saham hingga tanggal tertentu, umumnya tersaji setiap harinya menurut harga penutupan. Stabilitas IHSG menunjukkan bahwa tingkat faktor makro ekonomi seperti inflasi berada pada level yang aman dan merupakan sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi. Pertumbuhan investasi internal dan eksternal yang bisa menstimulus peningkatan modal bagi perusahaan untuk menambah hasil produksi, yang secara umumnya berefek pada meningkatkan *output* nasional secara signifikan, yang selanjutnya bisa mengarah kepada pertumbuhan ekonomi (Muliana, 2012).

Indeks saham atau *stock index* adalah harga yang didapat melalui suatu perhitungan standar baku sekelompok saham yang didasari dengan kriteria tertentu. Indeks saham sebagai suatu indikator perwakilan atas pergerakan harga pada semua saham. Indeks saham pun bisa dimanfaatkan untuk indikator keadaan ekonomi sebuah negara, yang diperhatikan pada keadaan indeks harga saham gabungan di semua saham perusahaannya *go public* di Negara tersebut. Dan juga mencerminkan kondisi ekonomi

negaranya apakah lesu atau bersemangat bisa diperhatikan dalam indeks harga saham gabungan (Suta, 2000).

### **2.6.2 Hubungan ISSI Dengan Pertumbuhan Ekonomi**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki korelasi dengan tingkat pertumbuhan Ekonomi. ISSI yang memperlihatkan keadaan aktual pasar modal syariah dengan menggambarkan pergerakan seluruh saham syariah. Perkembangan ISSI mampu mendongkrak kinerja perekonomian nasional, karena sudah ada pasar modal berbasis syariah yang bisa menarik investor masyarakat Islam di Indonesia. Sehingga banyaknya yang berinvestasi bisa membuat pertumbuhan perusahaan yang terdaftar di ISSI menjadi lebih berkembang dan dapat meningkatkan nilai produksi barang yang selanjutnya memberikan pertumbuhan PDB Nasional, sehingga dapat mengokohkan fundamental perekonomian dalam menghadapi kondisi dunia yang masih belum pulih benar akibat krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 (Irfan, 2014:155).

### **2.6.3 Hubungan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Eksistensi obligasi syariah (sukuk) yang merupakan bagian dari entitas pembiayaan pasar modal yang makin berkembang dan hal ini menunjukkan jika sukuk makin diperlukan menjadi bagiannya realisasi pemerintah yang bisa dipergunakan dalam memenuhi kebutuhan modal bagi penggiat usaha bisnis untuk

menunjang lancarnya kegiatan produksi yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Negara (Wahid, 2010:90).

Selain itu, eksistensi obligasi juga ditekankan untuk merangsang investasi yang dapat meningkatkan akumulasi kapital di dalam negeri yang kemudian dimanfaatkan untuk melakukan ekspansi dalam sektor produksi sehingga menghasilkan peningkatan dalam output Nasional, yang selanjutnya mendorong pertumbuhan ekonomi (Nugraha, 2007).

## **2.7 Penelitian Terkait**

Sebagai bahan pendukung dalam skripsi ini, maka peneliti mencantumkan beberapa referensi penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang peneliti lakukan. Adapun penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian yang peneliti lakukan diantaranya:

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Afrizal (2017) mengenai: kontribusi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kesimpulan memperlihatkan bahwa terdapat hubungan yang simultan antara obligasi korporasi dan PDB dan hubungan searah antara variabel IHSG dan PDB, tetapi obligasi pemerintah tidak memiliki hubungan langsung atau dua arah dengan PDB. Hasil estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) juga membuktikan jika PDB saat ini dipengaruhi positif signifikan oleh IHSG pada periode sebelumnya dan dipengaruhi negatif oleh obligasi korporasi pada dua periode terdahulu.

Juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Barna (2010) mengenai: pengembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi: Kasus Rumania, yang kesimpulannya menyatakan bahwa perkembangan pasar modal berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi, dengan efek umpan balik, tetapi hubungan terkuat adalah dari pertumbuhan ekonomi ke pasar modal, menunjukkan bahwa perkembangan keuangan mengikuti pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan ekonomi menentukan lembaga keuangan untuk berubah dan berkembang.

Selaras dengan penelitian Edame (2013) yang berjudul: Dampak Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Nigeria. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pasar modal memiliki korelasi yang sangat signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Variabel pasar modal yang ditangkap dalam model seperti kapitalisasi pasar, jumlah transaksi dan nilai transaksi semuanya positif dan signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Penting bahwa pemerintah harus menerapkan kebijakan yang bisa membuat pasar lebih efisien dan memposisikan nya kembali untuk pertumbuhan dalam ekonomi Nigeria.

Selain itu, penelitian Kewal (2012) yang berjudul: Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian tersebut tujuannya sebagai menguji dengan empiris pengaruh variabel makro ekonomi yakni: tingkatan inflasi, tingkatan suku bunga sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar dan tingkatan pertumbuhan PDB per kapita

IHSG Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang dipakai yaitu regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan jika hanyalah nilai tukar yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG, adapun tingkatan inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidaklah memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG.

Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Untono (2015) yang judulnya: Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar, Indeks Djiia, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2010-2015. Data dalam penelitian ini ialah kuantitatif dan memakai sumber data sekunder. Metode pengumpulan data yaitu dokumenter, pencatatan data tahunan (*time series*). Teknik analisis data dari penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini membuktikan jika pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh positif tidak signifikan, inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan, Dow Jones Industrial Average (DJIA) berpengaruh negatif signifikan, dan harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar saham Indonesia.

Selanjutnya, penelitian oleh Siregar (2018) dengan judul penelitian: Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Jenis penelitian memakai pendekatan kuantitatif dengan teknik pengumpulan datanya dengan observasi dan dokumen. Metode analisis data yang dipergunakan merupakan metode asosiatif, yaitu suatu metode untuk menentukan keterkaitan diantara dua variabel atau lebih

sehingga bisa dikembangkan sebuah teori dalam menerangkan dan mengendalikan sebuah gejala. Hasil analisis menunjukkan jika saham syariah memiliki berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, namun sukuk/obligasi syariah dan reksa dana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perekonomian Nasional. Tetapi pengujiannya dengan simultan membuktikan jika saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Nasional.

Sementara itu, penelitiannya yang dilakukan oleh Irawan (2019) yang berjudul: Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Tujuannya pada penelitian tersebut yakni agar mengetahui kepengaruhannya pasar modal syariah terutama saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah pada pertumbuhan perekonomian. Metode penelitian tersebut yakni memakai pendekatan penelitian kuantitatif, dengan pengujian data, analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji statistik mencakup koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji t statistik, dan uji F statistik, dan *focus group discussion*. Kesimpulan utamanya pada penelitian ini yakni variabel Indeks Saham Syariah memiliki nilai p-value  $0,105 > 0,05$  yang artinya tidaklah signifikan, adapun t-hitung  $1,696 < t$ -tabel  $2,080$  berarti tidak signifikan. Sehingga Indeks Saham Syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto, atau  $H_1$  ditolak. Variabel sukuk mempunyai nilai

p-value  $0,441 > 0,05$  yang artinya tidak signifikan, adapun t-hitung  $0,785 <$  dari t-tabel 2,10 berarti tidak signifikan. Sehingga sukuk dengan parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto, atau  $H_2$  ditolak. variabel reksadana syariah mempunyai nilai p-value  $0,761 > 0,05$  yang artinya tidak signifikan, adapun t-hitung -  $0,385 <$  dari t-tabel 2,080 berarti tidak signifikan. Sehingga reksadana syariah dengan parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto, atau  $H_3$  ditolak. Dengan bersamaan variabel Indeks Saham Syariah, sukuk, dan reksadana syariah berpengaruh positif terhadap Produk Domestik Bruto berdasarkan uji F dimana F-hitung  $>$  F-tabel ( $7,368 > 2,080$ ) adapun tingkatan signifikansinya senilai  $0,002 < 0,05$ . Maka dari itu artinya hipotesis  $H_4$  diterima.

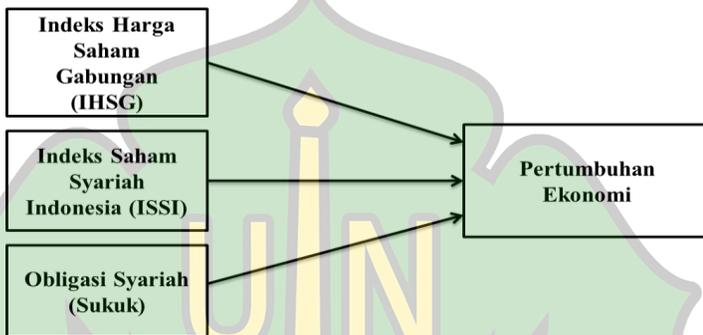
Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Faiza (2018) yang berjudul: Pengaruh Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia (Periode Triwulanan Tahun 2011-2017). Penelitian tersebut mengkaji mengenai analisis pengaruh investasi berwujud sukuk korporasi pada PDB Indonesia yang memakai data *time series* dari tahun 2011-2017 periode triwulanan. Metode penelitian tersebut yakni kuantitatif deskriptif. Penelitian ini dijalankan agar membentuk bukti dengan penyidikan kaitan diantara investasi sukuk korporasi dengan PDB, lalu dianalisis dengan deskriptif menurut metode statistik dan mencari faktor akibat pada kejadian hasil penelitiannya. Pengujian kepengaruhan pada penelitian ini memakai metode regresi linier

sederhana dengan dibantu software SPSS 21.00. Hasil pengujian model pengaruh investasi sukuk korporasi terhadap PDB membuktikan jika sukuk korporasi memberi pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perekonomian pada hal ini yakni PDB.

Pada penelitian lain, Karmaudin (2019) yang judulnya: Analisis Pengaruh Sukuk, Pembiayaan Syariah, Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional (Studi Kasus Negara Indonesia Periode 2012-2017). Penelitian tersebut bertujuan untuk melihat pengaruh sukuk, pendanaan syariah dan reksadana syariah pada pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2012-2017. Jenis penelitian ini ialah penelitian kuantitatif dengan memakai analisis regresi berganda menjadi analisis data, dan memakai data sekunder berbentuk *time series*. Data yang sudah didapatkan lalu dianalisis memakai alat bantuan E-views 9. Menurut hasil penelitiannya membuktikan jika secara parsial variabel *dependen* pembiayaan syariah berpengaruh secara positif signifikan terhadap variabel *independen* pertumbuhan ekonomi yang dibuktikan dalam Produk Domestik Bruto (PDB). Dan variabel *dependen* yang lain, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan bersamaan, variabel *dependen* obligasi syariah, pembiayaan syariah dan reksadana syariah berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonom.

## 2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan keterkaitan antara variabel terhadap pertumbuhan ekonomi serta penelitian terdahulu maka adapun kerangka berpikir yang dapat dibangun pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**Skema Kerangka Pemikiran**

Keterangan:

Penelitian ini memiliki tujuan dalam menganalisis apakah terdapat pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, kemudian apakah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Selanjutnya, apakah Obligasi Syariah (Sukuk) berpengaruh Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

## 2.9 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Apakah terdapat pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

$H_{01}$  = Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

$H_{a1}$  = Ada pengaruh yang signifikan antara Indeks Harga Saham Gabungan, (IHSG) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

$H_{02}$  = Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

$H_{a2}$  = Ada pengaruh yang signifikan antara Indeks Saham Syariah Indonesia, (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

$H_{03}$  = Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

$H_{a3}$  = Ada pengaruh yang signifikan antara Obligasi Syariah (sukuk), Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Rancangan Penelitian**

Penelitian ini memakai metode penelitian kuantitatif yang tergolong dalam penelitian eksplanasi, yang mana terdapat penjelasan penelitian tentang pengaruh diantara variabel, yang dianalisis melalui pengujian hipotesis. Berdasarkan pada rumusan masalahnya, kategori penelitian yang hendak dipakai adalah penelitian asosiatif, yaitu penelitian tersebut membutuhkan hubungan sebab-akibat, untuk mengetahui pengaruh antar lebih dari dua variabel (Sugiyono, 2014:44). Pada penelitian ini, akan mengkaji pengaruh dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2011-2020.

#### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Data yang dipakai pada penelitian merupakan data sekunder. Sugiyono (2014:131) memaparkan bahwa, data sekunder merupakan sumber data yang *indirectly* (secara tidak langsung) menyerahkan data untuk pengumpul data tetapi merupakan data yang sudah selesai atau telah dihimpun dan diolah oleh pihak lain, yang rata-rata hasilnya sudah dalam bentuk publikasi. Data sekunder yang dipakai merupakan data *Time Series* pada tahun

2011-2020. Data sekunder yang digunakan penulis adalah sebagai berikut:

- 1) Data nilai pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2011 sampai 2020, yang diperoleh dari data statistik bulanan pasar modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan dinyatakan dalam satuan Rupiah.
- 2) Data nilai kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2011 sampai 2020, yang diperoleh dari data statistik bulanan pasar modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan dinyatakan dalam satuan Rupiah.
- 3) Data nilai sukuk Outstanding dalam Obligasi Syariah (Sukuk) selama periode 2011 sampai 2020, yang diperoleh dari data statistik bulanan pasar modal syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan dinyatakan dalam satuan Rupiah. Data pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dilihat dari Produk Domestik Bruto (PDB) selama periode 2011 sampai 2020, yang diperoleh dari data statistik kuartal Badan Pusat Statistik (BPS) dan dinyatakan dalam satuan persentase.

### **3.3 Sampel Penelitian**

Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2014:118). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan publikasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS)

selama 10 tahun yakni berawal pada tahun 2011 hingga tahun 2020.

### **3.4 Variabel Penelitian**

#### **3.4.1 Klasifikasi Variabel Penelitian**

Penggolongan variabel berdasarkan literatur teoritis dan kajian eksperimen menurut kerangka ideologis dibagi menjadi 2 (dua) variabel bebas dan juga variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Sugiyono, 2014:59). Variabel terikat pada penelitian ini merupakan pertumbuhan ekonomi (Y). Variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat (Sugiyono, 2014). Variabel bebas pada penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (X1), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (X2) dan Obligasi Syariah (Sukuk) (X3).

#### **3.4.2 Definisi Operasional Variabel**

Berdasarkan tabel pada bagian bawah, masih ada sejumlah kompendium (rangkaiannya) definisi operasional variabel yang berfungsi untuk memperteguh tentang variabel yang digunakan pada penelitian ini, baik itu variabel *independen*, juga variabel *dependen*.

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Indeks harga saham gabungan yaitu ukuran yang didasarkan dalam perhitungan statistik untuk mengetahui perubahan-perubahan harga saham setiap saat terhadap tahun dasar (Indriani, 2018).	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Perubahan Harga Pasar</li> <li>2. Pertambahan Saham di Pasar</li> <li>3. Kondisi Makro Ekonomi</li> </ol>	Rasio
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Indeks saham syariah Indonesia adalah indeks saham yang mencerminkan semua saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia dan saham-saham tersebut telah terdaftar di Daftar Efek Indonesia (DES) (Sutendi, 2011).	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Jumlah saham syariah</li> <li>2. Perubahan nilai saham syariah</li> <li>3. Kondisi Makro Ekonomi</li> </ol>	Rasio
Obligasi Syariah (Sukuk)	Sukuk atau obligasi syariah didefinisikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah (Faiza, 2018).	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk)</li> <li>2. Kondisi Makro Ekonomi</li> </ol>	Rasio
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat (Sukirno, 2013:331).	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pendapatan perkapita</li> <li>2. Pendapatan nasional</li> <li>3. Jumlah pengangguran</li> <li>4. Kondisi Makro Ekonomi</li> </ol>	Rasio

### 3.5 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PE_t = \alpha + \beta_1 IHS_{G_t} + \beta_2 ISSI_t + \beta_3 OS_t + e_t \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan:

- $PE_t$  = Pertumbuhan ekonomi pada waktu t
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_n$  = Koefisien
- $IHS_{G_t}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t
- $ISSI_t$  = Indeks Saham Syariah Indonesia pada waktu t
- $OS_t$  = Obligasi Syariah (Sukuk) pada waktu t
- $e_t$  = Error term pada waktu t

### 3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang diterapkan pada penelitian ini merupakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yang memakai pendekatan Pemodelan analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Penelitian ini memakai software Eviews 10 yang digunakan untuk hasil dari analisa data.

### 3.7 Analisis Model *Vector Error Correction Model* (VECM)

Pemodelan *Vector Error Correction Model* (VECM) adalah metode yang diturunkan dari VAR. Metode ini dimanfaatkan pada Pemodelan VECM tidak terstruktur saat data deret waktu (*time series*) tidak stasioner pada level, tetapi terkointegrasi. Terdapat kointegrasi pada model VECM menjadikan VECM sebagai VAR

yang terbatas. Model VECM membatasi keterkaitan hubungan jangka panjang antara variabel yang ada sehingga mereka menyatu ke keterkaitan kointegrasi sambil memungkinkan perubahan dinamis berjangka pendek. Istilah kointegrasi ini disebut koreksi kesalahan sebab apabila ditemukan penyimpangan dari keseimbangan berjangka panjang, maka secara bertingkat dapat dikoreksi dengan serangkaian penyesuaian jangka pendek. VECM dipakai sebagai alat untuk mendeskripsikan kebiasaan dinamis antara variabel yang diamati dan hubungannya satu sama lain. Penggunaan VECM menghilangkan persoalan konkurensi antara dua atau lebih variabel *endogen*. Jika data terbukti pada stasioner level, maka VAR harus digunakan, tetapi jika data tidak stasioner pada level maka kointegrasi harus dilakukan untuk melihat hubungan jangka panjang antar variabel. Jika Variabel-variabel tersebut stasioner pada *first difference* dan terdapat kointegrasi atau hubungan jangka panjang antar variabel, sehingga penggunaan model yang sesuai ialah dengan memakai VECM (Widarjono, 2013). Terdapat beberapa tahapan yang harus dilakukan terlebih dahulu, antara lain:

### 3.7.1 Uji Stasioner Data

Pengujian stasioner adalah tahapan awal untuk mengembangkan Pemodelan VECM guna meyakinkan bahwa data yang dipakai bersifat stasioner, yang mana nilai regresi yang diperoleh tidak mendeskripsikan keterkaitan antar variabel yang tampak signifikan, berbeda dengan hasil regresi data runtun waktu

yang digunakan dalam ekonometrika yang sering kali tidak stasioner pada level. Salah satu penyebab hasil estimasi bermasalah dalam model VECM adalah data deret waktu (*time series*) yang stasioner pada level. Karna VECM dikhususkan stasioner pada tingkat *first difference* pertama atau kedua. Ada beberapa metode pengujian stasioner, metode yang paling sering dimanfaatkan oleh pelaku ekonomi untuk melakukan pengujian stasioner adalah dengan uji akar unit *root test* atau dapat juga dilakukan dengan menggunakan teknik (ADF) *Augmented Dickey Fuller* (Ajija, 2011:163).

### **3.7.2 Penentuan Lag Optimal**

Menurut Ajija (2011:166) satu dari sejumlah masalah yang muncul pada pengujian stasioner yaitu penentuan lag optimal. Jika lag yang dipakai terlalu kecil, maka residual regresi tidak akan menunjukkan proses *white noise*, sehingga Pemodelan sulit untuk melakukan estimasi dengan akurat. Adapun, jika memasukkan terlalu banyak lag, ini dapat mengurangi kemampuan untuk menolak  $H_0$ . Untuk menentukan jumlah lag yang optimal, beberapa kriteria dapat digunakan antara lain: *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), *Hanna Quinn Information Criterion* (HQ). Namun, untuk memastikan stabilitas dan konsistensi, nilai panjang lag yang optimal biasanya menggunakan SIC. Atau bisa juga dikenali dengan jumlah tanda asterisk (\*) yang paling banyak terletak pada lag.

### 3.7.3 Uji Kointegrasi

Satu dari sekian metode yang bisa dipakai untuk menguji kointegrasi atau hubungan keseimbangan dalam jangka panjang yaitu dengan menggunakan metode uji kointegrasi Johansen. Dalam uji kointegrasi, keberadaan keseimbangan jangka panjang antara variabel ditentukan dengan membandingkan nilai *trace statistic* dan *maximum eigen value* dengan nilai kritis (*critical value*) pada tingkatan signifikansi 5%. Jika estimasi *trace statistic* dan *maximum eigen value* > nilai kritis pada taraf signifikansi 5%, hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut terkointegrasi pada taraf signifikansi 5%. Namun, jika estimasi *trace statistic* serta *maximum eigen value* lebih kecil dari nilai kritis, maka bisa disimpulkan tidak ada hubungan kointegrasi antar variabel (Ajija, 2011:164).

### 3.7.4 Uji Granger Causality

Analisa dengan Pemodelan VECM guna mengetahui hubungan sebab akibat atau menguji hubungan sebab akibat antar variabel *endogen* dalam model VECM. Hubungan sebab akibat ini biasanya diuji dengan menggunakan uji kausalitas *Granger*. Uji kausalitas *Granger* bertujuan untuk mengetahui hubungan kausal masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat. Tingkat uji yang digunakan dalam uji kausalitas *Granger* berada pada tingkat kepercayaan 0,05% dan lag sesuai dengan uji lag optimal yang dilakukan. Dimana jika nilai P-Value lebih kecil dari tingkat kepercayaan 0,05% maka terdapat hubungan kausalitas. Jika data

deret waktu digunakan, konsep kausalitas dapat dijelaskan secara berbeda oleh kenyataan, bahwa waktu tidak mungkin dikembalikan. Jika peristiwa A terjadi sebelum peristiwa B, maka mungkin A menyebabkan peristiwa B, tetapi tidak mungkin peristiwa B mengakibatkan peristiwa A. Karakteristik seperti itu dapat digambarkan dengan menggunakan konsep kausalitas Granger. X dikatakan menyebabkan Y jika kumpulan nilai yang dilewatkan dari variabel X bisa mendeskripsikan variabel Y. Ingat, jika penyebab X menyebabkan Y, belum tentu X menyebabkan Y, tetapi dapat didefinisikan bahwa X dapat menyebabkan Y (Rosadi, 2012:211).

### **3.7.5 Estimasi VECM**

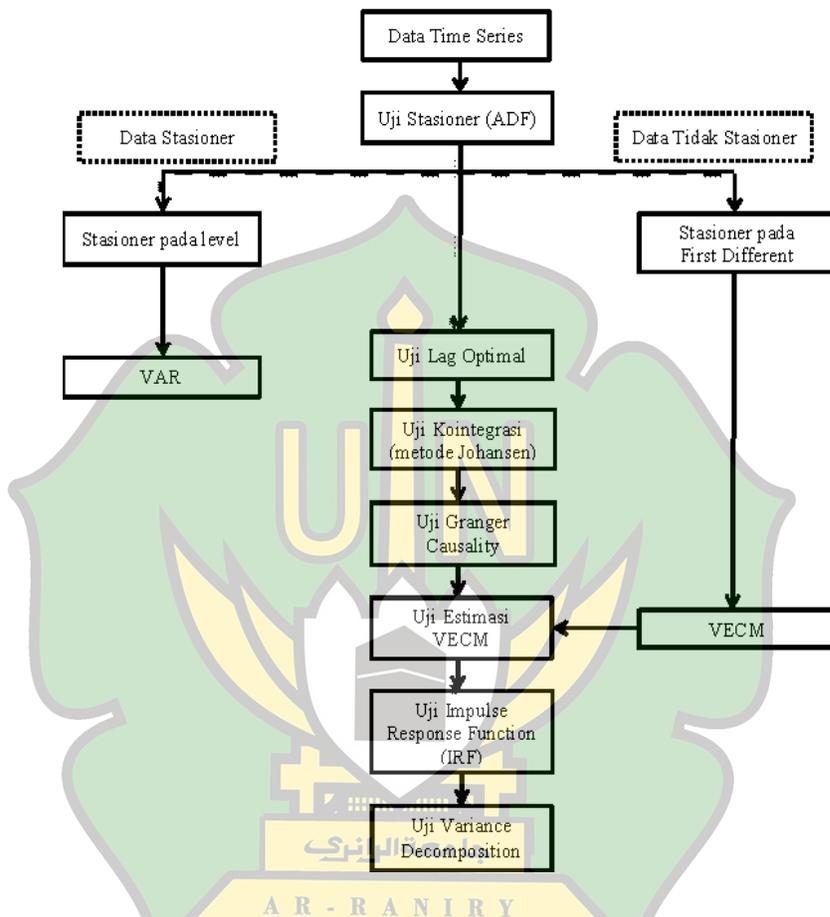
Apabila data deret waktu (*time series*) pada Pemodelan VECM terbukti mempunyai keterkaitan kointegrasi, maka Estimasi VECM bisa dipakai guna melakukan penentuan perilaku jangka pendek variabel terhadap nilai jangka panjangnya. VECM juga dimanfaatkan sebagai alat untuk menghitung keterkaitan jangka pendek antar variabel menggunakan koefisien standar dan untuk memprediksikan hubungan jangka panjang memakai residu tertinggal dan regresi kointegrasi. Pada estimasi VECM, untuk memeriksa apakah ada keterkaitan jangka panjang atau jangka pendek dengan membandingkan antara nilai statistik pada estimasi dengan nilai t-tabel. Jika t-statistic > dari nilai t-tabel, maka dapat dinyatakan ada hubungan jangka panjang atau jangka pendek begitu juga sebaliknya (Ajija, 2011:169).

### 3.7.6 Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Menurut Juanda (2012:137) Pemodelan VECM bisa dipakai untuk menunjukkan akibat dari perubahan satu variabel terhadap variabel lainnya. Hal ini ditunjukkan dengan mengejutkan (*Shock*) salah satu variabel *endogen*. Kejutan yang dibagikan biasanya sebesar satu standar deviasi pada variabel. Melacak bagaimana pengaruh *shock* yang dilalui oleh variabel terhadap *value* semua variabel pada saat ini atau di periode yang akan datang dinamakan sebagai teknik *Impulse Response Function* (IRF). Pada basisnya, Impulse Response menjelaskan jalur di mana satu variabel kembali ke titik keseimbangan setelah dikejutkan oleh variabel lain.

### 3.7.7 Uji *Variance Decomposition*

Tujuan dari analisis *variance decomposition* adalah guna memperkirakan kontribusi persentase *variance* masing-masing variabel akibat pengembangan variabel khusus, dalam model VECM. Oleh karena itu, analisis *variance* digunakan untuk menyusun dugaan *error variance* dalam suatu variabel, yaitu selisih antara *varians* sesudah dan sebelum guncangan (*shock*), baik guncangan diri sendiri maupun guncangan variabel lain. *Variance decomposition* juga dikenal sebagai *Cholesky Decomposition* bertujuan untuk memisahkan dampak kesalahan individu terhadap respons yang diterima oleh suatu variabel (Juanda, 2012:138).



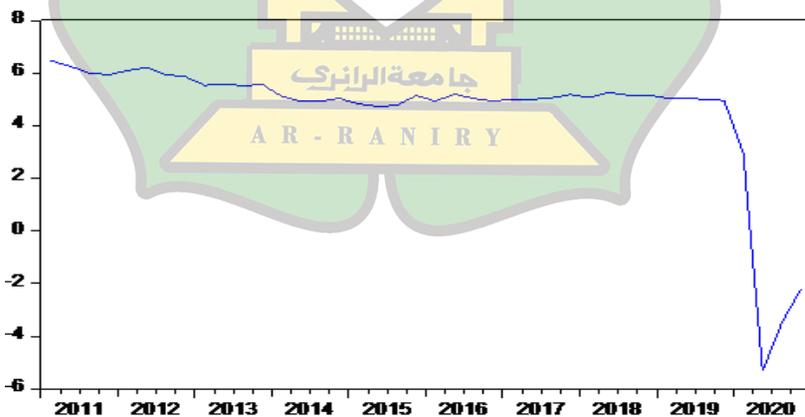
**Gambar 3.1**  
**Tahapan Penelitian**

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

#### 4.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu dari beberapa tujuan pengembangan suatu negara, juga merupakan indikator paling penting untuk mengevaluasi kinerja ekonomi suatu negara. Perekonomian dinyatakan berkembang apabila, kapasitas produksi barang dan jasa naik dari tahun ke tahun, juga disertai dengan adanya kemajuan dan penyesuaian teknologi. Naiknya turunya perekonomian terlihat dari perbedaan antara PDB triwulan saat ini dengan PDB triwulan sebelumnya. Berdasarkan data yang diperoleh, pertumbuhan ekonomi Indonesia dari Badan Pusat Statistik (BPS) antara tahun 2011-2020 dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



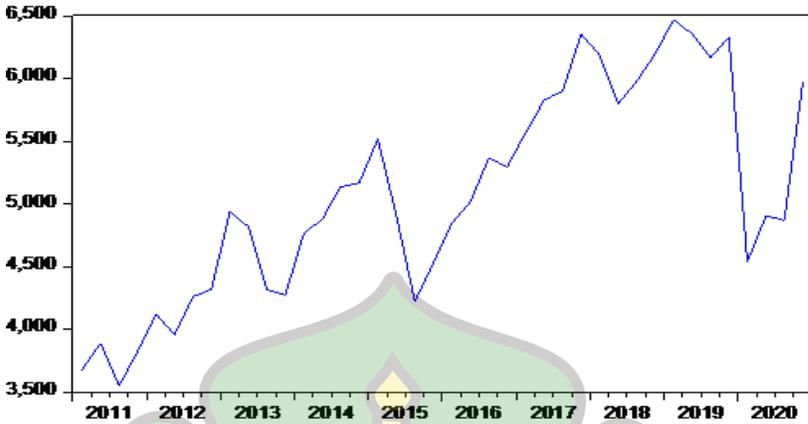
Sumber: BPS dan Diolah dengan EViews 10 (2020).

**Gambar 4.1**  
**Pergerakan Pertumbuhan Ekonomi Periode 2011-2021**

Pada gambar 4.1 Pertumbuhan ekonomi selama periode 2011-2019 yang mengalami perkembangan yang cenderung stabil, walau mengalami fluktuasi yang tidak signifikan dari tahun 2011 hingga 2019. Namun di tahun 2020 pertumbuhan ekonomi menurun drastis pada Q<sub>2</sub> Bulan Juni sebesar -5,3%, atau penurunan paling rendah selama periode 2011-2020. Namun rata-rata nilai pertumbuhan ekonomi di BPS tahun 2011-2020 sebesar 5%. Pertumbuhan tertinggi terjadi pada Q<sub>1</sub> atau Bulan Maret tahun 2011 diperoleh sebesar 6,5%.

#### **4.1.2 Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG termasuk sebagai sumber perkembangan pasar modal Indonesia. Makin tingginya IHSG membuktikan jika saham-saham perusahaannya yang diperjualbelikan di BEI mempunyai peluang yang baik, maka investasi pada pasar modal juga menjadi sebuah hal yang menjanjikan untuk para investornya. Menurut data yang didapat, perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada periode tahun 2011-2020 bisa diperhatikan dalam gambar di bawah ini:



Sumber: OJK dan Diolah dengan EViews 10 (2020).

### **Gambar 4.2 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2011-2021**

Pada gambar 4.2 membuktikan nilai IHSG selama periode 2011-2020 yang mengalami perkembangan yang cenderung meningkat walau mengalami fluktuatif yang signifikan dan rata-rata nilai IHSG di BEI tahun 2011-2020 sebesar Rp.4,941.00. Bulan September atau Q<sub>3</sub> tahun 2011 diperoleh nilai IHSG sebesar Rp. 3,549.00 yang mana merupakan nilai indeks terendah selama periode 2011-2020. Namun pada Bulan Maret atau Q<sub>1</sub> tahun 2019 Bursa Efek Indonesia (BEI) mendapat nilai IHSG paling tinggi selama periode 2011-2020 yakni sebanyak Rp. 6,469.00.

#### **4.1.3 Indeks Saham Syariah Indonesia**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan rata-rata harga saham berbasis syariah. ISSI merupakan salah satu standar untuk mengevaluasi

pertumbuhan pasar modal di Indonesia dan ISSI merupakan acuan bagi investor yang memiliki keinginan untuk berinvestasi dalam hukum Syariah. Kumpulan saham perusahaan dengan basis syariah mempunyai prospek yang baik yang dibuktikan dengan semakin meningkatnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan itu merupakan hal yang menjanjikan bagi investor di pasar modal Indonesia, khususnya dalam saham-saham yang berdasarkan hukum Syariah. Berdasarkan data yang diperoleh, pergerakan kapitalisasi pasar ISSI dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada periode 2011-2020 dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Sumber: OJK dan Diolah dengan EViews 10 (2020).

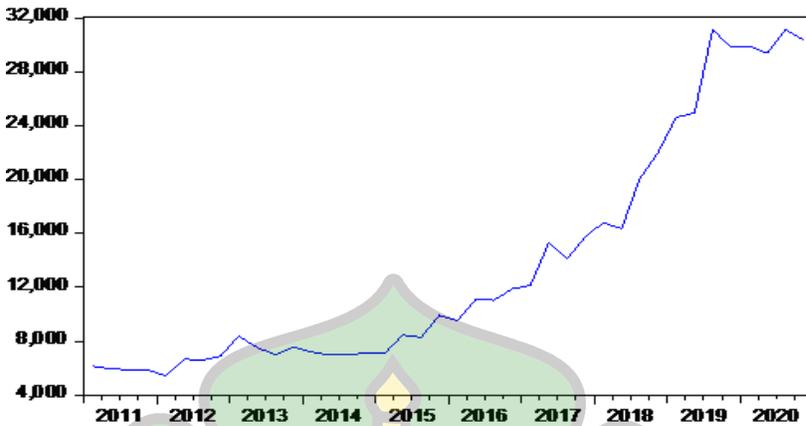
**Gambar 4.3**  
**Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2021**

Pada gambar 4.3 menunjukkan Selama periode 2011-2020 nilai ISSI membuktikan kalau tren perkembangan yang cenderungnya meningkat walau mengalami fluktuatif yang signifikan dan rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang didapat ISSI

pada saat periode tersebut sebanyak Rp.2,764.534. Nilai paling tinggi ISSI di saat periode 2011-2020 mencapai jumlah Rp.3,804.243 yang terjadi di Q<sub>1</sub> Bulan Maret tahun 2019. Adapun, dalam Bulan September atau Q<sub>3</sub> tahun 2011 yang mana nilai ISSI diposisi angka paling rendahnya yakni mencapai Rp.1,593.453.

#### **4.1.4 Obligasi Syariah (Sukuk)**

Umumnya, sukuk merupakan aset penghasil kekayaan yang stabil, yang bisa diperjualbelikan dan merupakan sertifikat kepercayaan yang mengikuti aturan dalam syariah. Keadaan utamanya mengapa sukuk tersebut diterbitkan yaitu untuk menjadi keseimbangan atas aset yang ada pada neraca keuangan pemerintah, penguasa moneter, perusahaan, bank dan lembaga keuangan yang memobilisasikan dana penduduknya. Emiten atau pihak penerbit sukuk bisa didapat melalui institusi pemerintahan, perusahaan swasta, lembaga keuangan, ataupun otoritas moneter. Berdasarkan data yang diperoleh, perkembangan sukuk outstanding di Otoritas Jasa keuangan (OJK) pada periode tahun 2011-2020 bisa diperhatikan dalam gambar di bawah ini:



Sumber: OJK dan Diolah dengan EViews 10 (2020).

**Gambar 4.4**  
**Pergerakan Obligasi Syariah (Sukuk) Periode 2011-2021**

Pada gambar 4.4 menunjukkan Selama periode 2011-2020 nilai sukuk outstanding menunjukkan tren perkembangan yang cenderung meningkat walau mengalami fluktuatif yang tidak signifikan dan rata-rata nilai outstanding yang didapat sukuk saat periode tersebut sebanyak Rp.6,958.00. Nilai paling tinggi sukuk saat periode 2011-2020 mencapai Rp.3,191.90 yang terjadi pada Q<sub>3</sub> Bulan September tahun 2019. Adapun, dalam Bulan Maret atau Q<sub>1</sub> tahun 2012 sebagai masa yang mana nilai sukuk angka diposisi paling rendah yakni sebanyak Rp.5,409.00.

## 4.2 Analisis Model

### 4.2.1 Uji Stasioneritas Variabel

Pengujian stabilitas (stasioner) adalah tahapan awal saat memperkirakan data deret waktu (*time series*). Fungsinya, apakah data yang digunakan terdapat unit *root test* atau tidak yang di uji

dengan menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Jika hasil yang didapat jika variabel ada yang tidak stasioner pada tingkat level, maka kita bisa melanjutkan dengan selisih pertama yaitu mengurangi angka dengan angka periode terdahulu atau dengan kata lain (*first different*). Hal ini dilaksanakan sampai seluruh variabel berada dalam tingkatan yang serupa. Dalam melihat data stasioner bisa membandingkan nilai statistik yang lebih besar dari nilai kritisnya. Berikut bisa diperhatikan hasil uji stasioner dalam tabel 4.1 dibawah ini:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Uji (ADF) Pada Tingkat Level dan First Different**

Variabel	Level		First different	
	t-statistik ADF	Critical Value 5%	t-statistik ADF	Critical Value 5%
Pertumbuhan Ekonomi	-1.682266	-3.529758	-5.266389	-3.536601
Indeks Harga Saham Gabungan	-2.881429	-3.529758	-6.310088	-3.533083
Indeks Saham Syariah Indonesia	-2.309949	-3.529758	-6.220087	-3.533083
Obligasi Syariah	-1.866414	-3.533083	-9.070306	-3.533083

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Keterangan: \* = Variabel Stasioner pada *critical value* 5%

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji stasioner diatas membuktikan jika semua variabel tidak ada yang stasioner dalam tingkat level, dengan nilai  $ADF_{statistik}$  pada semua variabel pada tingkat level lebih rendah dibandingkan nilai *critical value* 5%. Hal ini membuktikan bahwa pada tingkat level semua variabel tidak ada yang stasioner. Lalu, dilakukan tahapan berikutnya yakni memakai Uji stasioner dalam tingkat *first difference* yang mana membuktikan

hasil semua variabel sudah stasioner dalam tingkatan *first difference*, diperhatikan dalam nilai  $ADF_{\text{statistik}}$  yang lebih tinggi dibanding nilai *critical value* 5%. Berdasarkan teori, hal ini menunjukkan jika estimasi *first difference* dapat memberikan estimasi yang lebih baik dibanding menggunakan data level, maka pada estimasi VECM dapat dipakai data *first difference*. Selanjutnya, menentukan panjang lag optimal.

#### 4.2.2 Hasil Penentuan Lag Optimal

Menentukan tingkat lag yang optimal adalah salah satu tahapan penting berikutnya dalam model VECM. Jika lag yang dimanfaatkan terlalu kecil, maka sisa dari regresi tidak akan menunjukkan mekanisme *white noise*, sehingga model tidak menghasilkan estimasi secara akurat. Namun, apabila banyak menyalurkan lag dapat mengurangi penolakan  $H_0$ , karena terlalu banyak parameter tambahan dapat mengurangi derajat kebebasan (Ajija, 2011). Oleh karena itu, pada penelitian ini perlu ditentukan panjang lag sebelum melakukan pendugaan VECM. Untuk melihat panjang lag ditentukan beberapa kriteria sebagai berikut: *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Information Criterion (SIC)*, *HannanQuinn (HQ)* dan *Final Prediction Error (FPE)*, hal ini juga bisa dilihat pada jumlah tanda asterisk (\*) yang paling banyak berada pada lag. Berikut adalah hasil penentuan panjang lag optimal pada tabel 4.2 dibawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Penentuan Panjang Lag**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	2.07107	NA	1.30e-05	0.103994	0.278148	0.16391
1	118.866	200.668	5.89e-08	-5.30977	-4.431211*	-4.99991
2	138.211	31.53329	4.69e-08	-5.56301	-3.995922	-5.01727
3	163.651	32.3977*	3.1e-08*	-6.06761*	-3.782768	-5.24597*

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Keterangan: tanda \* berarti lag optimal yang diajukan oleh Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, hasil penentuan panjang lag menunjukkan bahwa panjang lag optimal berada pada lag yang ke 3. Pemilihan lag 3 merupakan lag optimal karena berdasarkan hasil Eviews 10 dengan kriteria FPE, AIC, SC dan HQ yang di usulkan lag ke 3. Juga dapat dilihat dari tanda asterisk (\*) ada 4 pada lag ke 3. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih dalam penelitian ini adalah lag ke 3. karena memenuhi persyaratan untuk dianalisis lebih lanjut yaitu uji kointegrasi.

#### 4.2.3 Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Langkah uji ketiga dalam estimasi VECM adalah uji kointegrasi. Uji kointegrasi sendiri bertujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang antara masing-masing variabel. Syarat dalam estimasi VECM adalah harus ada hubungan kointegrasi, jika tidak ada hubungan kointegrasi maka estimasi VECM tidak *valid*, tetapi harus digunakan model VAR (*Vector Autoregressive*). Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan metode *Johansens Cointegration Test*, uji kointegrasi Johansen dilakukan dengan

menggunakan dua statistik yaitu *Trace Test* dan *Maximum-Eigen Test*. Jika nilai dua statistik dalam uji tersebut lebih besar dari nilai kritis (*critical value*) 0,05, maka terdapat hubungan kointegrasi antar variabel yang diuji. Dari hasil regresi, terdapat dua kriteria penentuan trend yang lebih relevan, yaitu *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Criterion* (SC). Di bawah ini adalah hasil uji Johansen berdasarkan lag yang optimal, yaitu:

**Tabel 4.3**  
**Hasil AIC Dan SC Pada Kointegrasi Johansen Indeks**

Data Tren yang Direkomendasi	
Akaike Information Criteria (AIC)	Schwarz Criteria (SC)
2: None: Intercept No Trend	5: Quadratic : Intercept Trend

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Dari hasil pengujian pada tabel 4.3 ada dua kriteria penentuan tren yang lebih cocok, yakni AIC dan SC. Keputusan untuk menentukan kriteria antara penggunaan AIC atau SC tidak dipermasalahkan. Penelitian ini menggunakan AIC sehingga ditentukan spesifikasi *No Intercept No Trend*. Berikut adalah hasil uji kointegrasi dengan asumsi *No Intercept No Trend* yaitu:

**Tabel 4.4**  
**Uji Kointegrasi (*Trace Statistic*)**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigen value	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.730610	77.58172	54.07904	0.0001
At most 1	0.376473	30.36425	35.19275	0.1512
At most 2	0.239343	13.35918	20.26184	0.3358
At most 3	0.092912	3.510565	9.164546	0.4899

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Keterangan: \* berarti nilai Trace Statistic > Critical Value (0,05)

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji kointegrasi dengan menggunakan *Trace Statistic Test* diatas bahwa pada kolom pertama nilai *trace statistic* 77.58 lebih besar dari *critical value* 5% yaitu 54.07 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari  $\alpha=0.05$  yaitu 0.00. Maka dapat disimpulkan bahwa ada persamaan kointegrasi yang terjadi. Namun pada kolom kedua, ketiga dan keempat tidak terjadi kointegrasi hal ini dibuktikan nilai *trace statistic* yang lebih kecil dari nilai *critical value* 5%, dan nilai probabilitas yang lebih besar dari  $\alpha=0.05$ .

**Tabel 4.5**  
**Uji Kointegrasi Johansen (*Max-Eigen Value*)**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigen value	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.730610	47.21748	28.58808	0.0001
At most 1	0.376473	17.00506	22.29962	0.2327
At most 2	0.239343	9.848618	15.89210	0.3484
At most 3	0.092912	3.510565	9.164546	0.4899

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Keterangan: \* berarti nilai Max-Eigen Statistic > Critical Value (0,05)

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji kointegrasi *Max-Eigen* diatas dapat dilihat bahwa, terdapat satu kolom yang nilai *max-eigen* lebih besar dari *critical value* 5% yaitu kolom pertama dilihat dari nilai *Max-Eigen Statistic* 47.21 lebih besar dari nilai *critical value* 5% yaitu 28.58 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari  $\alpha=0.05$  yaitu 0.00. Hal ini membuktikan adanya persamaan kointegrasi yang terjadi. Namun pada kolom kedua, ketiga dan keempat tidak terjadi kointegrasi hal ini dibuktikan nilai *trace statistic* yang lebih kecil

dari nilai *critical value* 5%, dan nilai probabilitas yang lebih besar dari  $\alpha=0.05$ .

Berdasarkan hasil uji dari dua metode di atas dapat diartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain sebagian variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara satu variabel dengan variabel yang lainnya dan minimal ada satu bentuk persamaan kointegrasi untuk bisa melanjutkan estimasi VECM. Sehingga estimasi VECM dalam penelitian ini telah dapat digunakan dan selanjutnya dapat dilakukan uji kausalitas *Granger*.

#### **4.2.4 Hasil Granger Causality**

Uji kausalitas *Granger* bertujuan untuk melihat keterkaitan kausal masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam penelitian ini, uji kausalitas *Granger* sangat menitikberatkan pada faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (PDB), yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan obligasi syariah (Sukuk). Dapat juga dikatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) merupakan indikator utama (indikator yang mempengaruhi perkembangan) PDB. Tingkat pengujian yang dipakai pada pengujian kausalitas *Granger* berada pada level kepercayaan 0,05 (5%) dengan panjang lag 3, yang sesuai dengan uji lag optimal yang dilakukan. Berikut hasil pengujian kausalitas *Granger* pada tabel 4.6, dibawah ini:

**Tabel 4.6**  
**Uji Granger Causality**

Null Hypothesis:	F-Statistic	Prob.
LOG(IHSG) does not Granger Cause PE PE does not Granger Cause LOG(IHSG)	7.34551 1.76979	0.0008 0.1742
LOG(ISSI) does not Granger Cause PE PE does not Granger Cause LOG(ISSI)	7.19034 0.86312	0.0009 0.4709
LOG(SUKUK) does not Granger Cause PE PE does not Granger Cause LOG(SUKUK)	3.34261 0.86645	0.0322 0.4693
LOG(ISSI) does not Granger Cause LOG(IHSG) LOG(IHSG) does not Granger Cause LOG(ISSI)	2.05650 1.14173	0.1271 0.3482
LOG(SUKUK) does not Granger Cause LOG(IHSG) LOG(IHSG) does not Granger Cause LOG(SUKUK)	1.77590 0.86800	0.1730 0.4685
LOG(SUKUK) does not Granger Cause LOG(ISSI) LOG(ISSI) does not Granger Cause LOG(SUKUK)	1.24107 0.64297	0.3122 0.5934

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Keterangan: \* berarti signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji *kausalitas granger* bisa dipaparkan jika variabel yang mempunyai hubungan kausalitas *Granger* yakni variabel dengan bernilai probabilitas lebih rendah dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini dapat dijelaskan dengan gambaran berikut, yaitu:

- a. Variabel IHSG berpengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi, dilihat dari nilai P-Value yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,00, sehingga menolak hipotesis nol, artinya ada hubungan sebab-akibat antara IHSG dengan pertumbuhan ekonomi. Meskipun variabel pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel IHSG, ditunjukkan dengan P-Value lebih besar dari 0,05 yaitu 0,17, dengan demikian menerima hipotesis nol yang berarti tidak ada hubungan kausal antara pertumbuhan

ekonomi dengan IHSG. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausal satu arah antara variabel IHSG dengan pertumbuhan ekonomi.

- b. Variabel ISSI berpengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi, ditunjukkan dengan nilai P-Value lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,00 sehingga menolak hipotesis nol yang berarti memiliki hubungan kausal antara ISSI dengan pertumbuhan ekonomi. Meskipun variabel pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ISSI, dengan nilai P-Value lebih besar dari 0,05 yaitu 0,47, dengan demikian menerima hipotesis nol, artinya tidak ada hubungan kausal antara pertumbuhan ekonomi dengan ISSI. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausal satu arah antara variabel ISSI terhadap pertumbuhan ekonomi.
- c. Variabel sukuk berpengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi, yang ditunjukkan dengan nilai P-Value lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,03, sehingga menolak hipotesis nol yang artinya terdapat hubungan kausalitas antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi. Namun variabel pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel sukuk, hal ini terlihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,46 sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara pertumbuhan ekonomi dengan sukuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa

terdapat hubungan kausal satu arah antara variabel sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi.

- d. Variabel ISSI tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel IHSG, dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.12, sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara ISSI dan IHSG. Variabel IHSG juga tidak signifikan mempengaruhi variabel ISSI, dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.34, sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara IHSG dan ISSI. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas antara variabel ISSI terhadap IHSG.
- e. Variabel sukuk tidak signifikan mempengaruhi variabel IHSG, dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.17, sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara sukuk dan IHSG. Variabel IHSG juga tidak signifikan mempengaruhi variabel sukuk, dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.46, sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara IHSG dan sukuk. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas antara variabel sukuk terhadap IHSG.
- f. Variabel sukuk tidak signifikan mempengaruhi variabel ISSI, dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.31, sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada

hubungan kausalitas antara sukuk dan ISSI. Variabel ISSI juga tidak signifikan mempengaruhi variabel sukuk, dilihat dari nilai P-Value yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.59, sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara ISSI dan sukuk. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas antara variabel sukuk terhadap ISSI.

#### **4.2.5 Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)**

Setelah didapat hubungan kointegrasi diantara keempat variabel menggunakan uji kointegrasi, sehingga tahapan berikutnya yaitu membentuk model VECM. Menurut (Ajija, 2011) bila ditemukannya hubungan kointegrasi diantara variabel penelitian, sehingga estimasi dilakukannya dengan VECM, adapun bila tidak adanya kointegrasi di antara variabel diatas sehingga estimasi dilakukan dengan model VAR. Model VECM digunakan sebagai alat analisis untuk mengidentifikasi pengaruh perubahan variabel *independen* terhadap variabel *dependen* dalam jangka panjang dan jangka pendek. Berikut hasil estimasi VECM dalam jangka panjang pada tabel 4.7 di bawah ini:

**Tabel 4.7**  
**Analisis Jangka Panjang**

Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel
IHSG	-5.621388	[-2.44335]	(2.02439)
ISSI	9.046368	[ 4.54325]	
SUKUK	-2.728915	[-3.29515]	
C	0.113252	[ 1.96108]	

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Keterangan:

[ ] = t- statistik

\* Berarti signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  dan  $df = 40 = (2,024)$

Berdasarkan hasil estimasi VECM tersebut maka persamaan jangka panjang dapat ditulis sebagai berikut:

$$PE_t = 0.11 - 5.62 IHSG_t + 9.04 ISSI_t - 2.72 Sukuk_t \quad (4.1)$$

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang yang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel IHSG sebesar 2.44 atau lebih besar dari t-tabel 2.02 yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain variabel IHSG berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun nilai koefisien menunjukkan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar -5.62, artinya apabila terjadi kenaikan IHSG sebesar satu unit satuan maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5.62 satu satuan.

Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel ISSI sebesar 4.54 atau lebih besar dari t-tabel 2.02 yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

atau dengan kata lain variabel ISSI berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan ISSI berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar 9.04, artinya apabila terjadi kenaikan ISSI sebesar satu unit satuan maka akan menaikkan pertumbuhan ekonomi sebesar 9.04 satu satuan.

Terakhir, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel sukuk sebesar 3.29 atau lebih besar dari t-tabel 2.02 yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain variabel sukuk berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun nilai koefisien menunjukkan sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar -2.72, artinya apabila terjadi kenaikan sukuk sebesar satu unit satuan maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 2.72 satu satuan. Selanjutnya, ketika IHSG, ISSI dan sukuk bernilai nol, maka besarnya nilai PE adalah meningkat sebesar 0.11 satu satuan. Berikut ini ditunjukkan hasil estimasi VECM jangka pendek yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Analisis Jangka Pendek**

Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel
CointEq1	0.639302	[0.66291]	(2.02439)
D(DLOGIHS(-1))	1.564701	[0.18161]	
D(LOGISSI(-1))	5.370103	[0.54221]	
D(LOGSUKUK(-1))	2.052023	[0.71582]	
R-squared	0.782503		

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Keterangan:

[ ] = t- statistik

\* Berarti signifikan pada nilai  $\alpha = 5\%$  dan  $df = 40 = (2,024)$

Berdasarkan hasil estimasi VECM tersebut maka persamaan jangka pendek dapat ditulis sebagai berikut:

$$PE_t = 0.63 \text{ Coint.Eq} + 1.56 \text{ IHS}_t + 5.37 \text{ ISSI}_t + 2.05 \text{ Sukuk}_t \quad (4.2)$$

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel IHSG sebesar 0.18 atau lebih kecil dari t-tabel 2.02, yang artinya IHSG berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Namun nilai koefisien menunjukan IHSG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar 1.56, artinya apabila terjadi kenaikan IHSG sebesar satu unit satuan maka akan menaikkan pertumbuhan ekonomi sebesar 1.56 satu satuan.

Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel ISSI sebesar 0.54 atau lebih kecil dari t-tabel 2.02, yang artinya ISSI berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Namun nilai koefisien menunjukkan ISSI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni senilai 5.37, berarti jika terjadi kenaikan ISSI sebesar satu unit satuan sehingga akan menaikkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5.37 satu satuan.

Terakhir, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel suku sebesar 0.71 atau lebih kecil dari t-tabel 2.02, yang artinya suku berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Namun nilai koefisien menunjukkan suku berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar 2.05, berarti jika adanya pertumbuhan ISSI sebesar satu unit satuan sehingga akan menaikkan pertumbuhan ekonomi sebesar 2.05 satu satuan.

Adanya kointegrasi antara variabel *dependen* dan variabel *independent* atau keseimbangan jangka panjang, memungkinkan terjadi ketidak seimbangan untuk jangka pendek. Ketidak seimbangan ini sering ditemukan dalam perilaku ekonomi, yang berarti apa yang diinginkan pelaku ekonomi belum tentu sama dengan apa yang terjadi sebenarnya, sehingga adanya perbedaan tersebut diperlukan penyesuaian (*adjustment*).. Model yang berisi penyesuaian untuk mengoreksi keseimbangan disebut *Error Correction Model* (ECM). Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek, ditemukan nilai *Error Correction Tren* (ECT) sebesar 0,63. Nilai ini membuktikan jika ketidakseimbangan sebelumnya telah terkoreksi sebesar 0,63% selama periode

berjalan. ECT membuktikan berapa cepat ketidakseimbangan kembali ke keseimbangan jangka panjang.

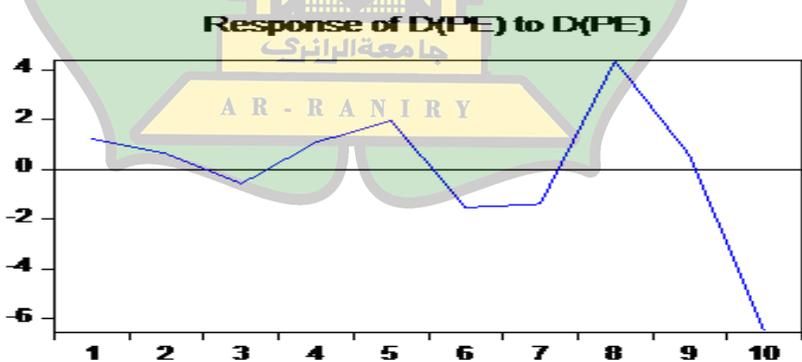
Berdasarkan keluaran estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah dipaparkan sebelumnya, merupakan hasil yang *valid* yang diketahui dari nilai koefisien determinasi *R-squared* dari pertumbuhan ekonomi sebesar 0.782 atau 78.2 persen dari 1,00 persen atau 100 persen. Yang mana, perubahan variabel *dependen* (pertumbuhan ekonomi) dapat diterangkan oleh variabel *independennya* (IHSG, ISSI dan sukuk) sebesar 78.2 persen dari maksimal 100 persen.

Hasil analisis VECM tidak hanya bisa menunjukkan pengaruh variabel *independen* terhadap variabel *dependen* tetapi, pada estimasi VECM juga disempurnakan dengan fitur IRF (*Impulse Response Function*), dan juga VDC (*Variance Decomposition*) agar memperlihatkan adanya respon dan waktu yang diperlukan untuk kembali ke titik keseimbangan serta bisa menunjukkan sejauh mana komposisi pengaruh tiap-tiap variabel *independen* terhadap pembentukan variabel *dependen*. Hasil analisis IRF dan VDC bisa diperjelas sebagai berikut:

#### **4.2.5.1 Hasil Analisis IRF (*Impulse Response Function*)**

*Impulse Response Function* (IRF) dipakai sebagai gambaran tingkatan laju *shock* dari variabel yang dipakai pada penelitian. Perilaku dinamis dari model VECM bisa diperhatikan dengan respon seluruh variabel pada *shock* dari variabel tersebut ataupun terhadap variabel *endogen* lain. Di model ini respons atas

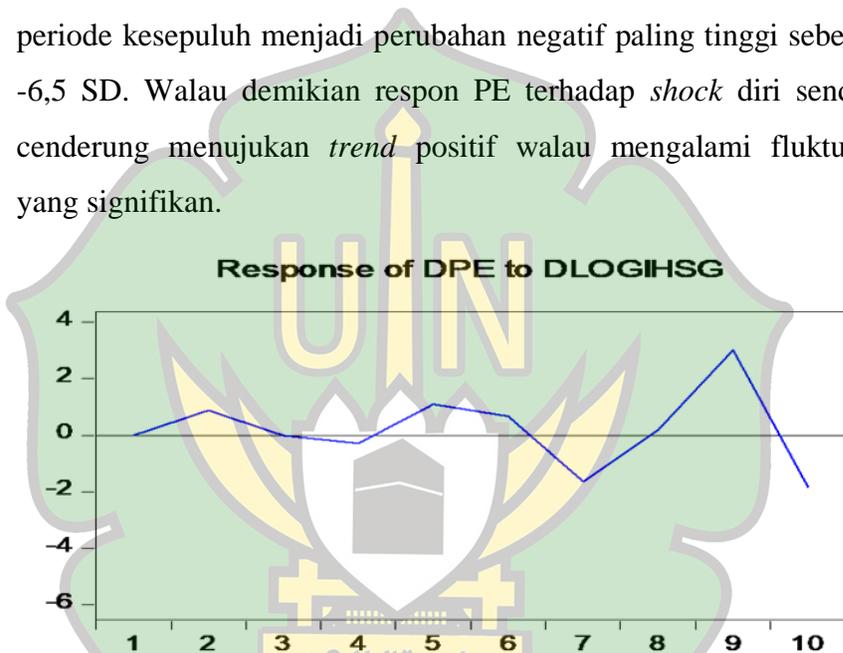
perubahannya tiap-tiap variabel dengan terdapat informasi terbaru diperkirakan memakai 1 standar deviasi (SD). Sumbu horizontal adalah waktu pada periode hari selanjutnya sesudah terjadi *shock*, adapun sumbu vertikal ialah nilai respons. Dasarnya pada analisis tersebut dapat mengetahui respon positif atau negatif atas sebuah variabel pada variabel lain. Respon dengan berjangka pendek umumnya lumayan signifikan dan sering berubah. Pada jangka panjang respon cenderung konsisten dan terus mengecil. IRF memberi deskripsi seperti apa respon dari sebuah variabel di masa depannya bila ditemukan gangguan dalam sebuah variabel lain. Agar mempermudah interpretasi, hasil analisis diberikan dengan bentuk grafik di bawah ini pada 10 periode. Hasil pengujian tersebut berbentuk grafik yang mana grafik respon tersebut dapat membuktikan jika respon positif atau negatif dari variabel yang dipakai. Hasil dari *Impulse Response Function* (IRF) bisa diperhatikan berikut ini:



Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

**Gambar 4.5**  
**Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *shock***  
**Pertumbuhan Ekonomi**

Dari gambar 4.5 di atas, dapat dijelaskan bahwa respon PE terhadap *shock* diri sendiri cenderung mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, sebagaimana dilihat pada gambar, dari periode pertama sampai periode kesepuluh. Pada periode kedelapan menjadi perubahan positif paling tinggi sebesar 4,3 SD, namun di periode kesepuluh menjadi perubahan negatif paling tinggi sebesar -6,5 SD. Walau demikian respon PE terhadap *shock* diri sendiri cenderung menunjukkan *trend* positif walau mengalami fluktuasi yang signifikan.

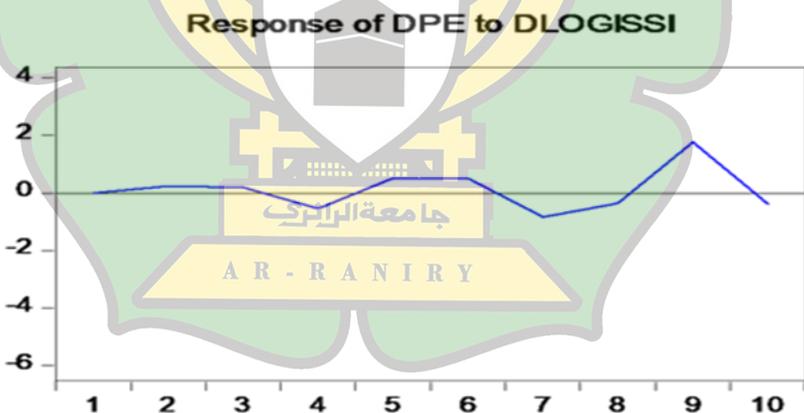


Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

**Gambar 4.6**  
**Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *shock* IHS**

Dari gambar 4.6 di atas, bisa dijelaskan bahwa respon PE terhadap *shock* variabel IHS cenderung mengalami fluktuatif yang tidak signifikan, sebagaimana dilihat pada gambar, dari periode pertama hingga periode keenam terjadi *trend* positif stabil. Hal tersebut ditunjukkan dari garis IRF yang cenderung diatas garis

horizontal sampai periode keenam, walau sempat turun di periode keempat sebesar  $-0,3$  SD. Pada periode keenam hingga periode ketujuh terjadi, respon PE terhadap *shock* IHSG mengalami penurunan sebesar  $-1,6$  SD dengan menunjukkan perubahan negatif. Hal ini dibuktikan dengan garis IRF yang condong turun di bawah garis horizontal hingga periode ketujuh. Dalam periode ketujuh hingga periode kesembilan mengalami perubahan positif yang paling tinggi, dimana meningkat sebesar  $3,0$  SD, namun dari periode sembilan sampai sepuluh mengalami penurunan sebesar  $-1,8$  SD dengan menunjukkan perubahan negatif yang paling tinggi. Walau demikian respon PE terhadap shock IHSG cenderung menunjukkan *trend* positif walau mengalami fluktuatif yang tidak signifikan.

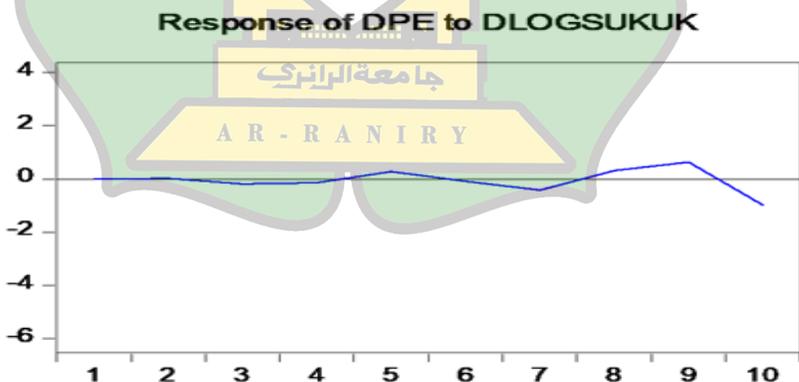


Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

**Gambar 4.7**  
**Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *shock* ISSI**

Dari gambar 4.7 di atas, bisa dipaparkan jika respon PE terhadap *shock* variabel ISSI cenderung mengalami fluktuatif yang

tidak signifikan sebagaimana dilihat pada gambar, bermula periode pertama hingga periode keenam terjadi *trend* positif stabil. Hal ini dibuktikan dengan garis IRF yang cenderung diatas garis horizontal hingga periode keenam, walau sempat turun di periode keempat sebesar -0,5 SD. Dalam periode keenam hingga periode kedelapan, respon PE terhadap *shock* ISSI terjadi penurunan sebesar -0,8 SD dengan menunjukan perubahan negatif yang paling tinggi. Hal ini dibuktikan dengan garis IRF yang cenderung turun di bawah garis horizontal hingga periode kedelapan. Dalam periode kedelapan hingga periode kesembilan mengalami perubahan positif yang paling tinggi, dimana meningkat sebesar 1,8 SD, namun dari periode sembilan sampai sepuluh mengalami penurunan sebesar -0,4 SD dengan menunjukan perubahan negatif. Walau demikian respon PE terhadap *shock* ISSI cenderung menunjukan *trend* positif walau mengalami fluktuatif yang tidak signifikan.



Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

**Gambar 4.8**  
**Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *shock* sukuk**

Dari gambar 4.8 di atas, dapat dijelaskan bahwa respon PE terhadap *shock* variabel sukuk mengalami fluktuatif yang tidak signifikan, namun cenderung stabil sebagaimana dilihat pada gambar, dari periode pertama sampai periode ketujuh mengalami *trend* negatif, meski sempat naik pada periode kelima sebesar 0,3 SD. Pada periode ketujuh sampai periode kesembilan mengalami perubahan positif yang paling tinggi, dimana meningkat sebesar 0,6 SD, namun dari periode sembilan sampai sepuluh mengalami penurunan sebesar -1,0 SD dengan menunjukkan perubahan negatif yang paling tinggi. Respon PE terhadap *shock* sukuk cenderung menunjukkan *trend* negatif walau mengalami fluktuatif yang tidak signifikan.

#### **4.2.5.2 Hasil Analisis VDC Pertumbuhan ekonomi terhadap Variabel Penelitian**

Analisis VDC (*Variance Decomposition*) fungsinya sebagai pengukur besaran komposisi atau kontribusi pengaruh variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Hasil uji *Variance Decomposition* dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Analisis VDC Pertumbuhan Ekonomi**

Periode	S.E.	D(PE)	D(LOG(IHSG))	D(LOG(ISSI))	D(LOG(SUKUK))
1	1.210855	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.634194	68.70601	29.15798	2.119746	0.016268
3	1.756057	70.59204	25.25554	3.007390	1.145026
4	2.152518	71.92018	18.57957	8.317949	1.182297
5	3.160137	71.42237	20.69157	6.556354	1.329709
6	3.616655	72.74557	19.20047	6.983508	1.070451
7	4.313938	61.62939	27.98649	8.674582	1.709532
8	6.141904	80.37183	13.89205	4.624571	1.111546
9	7.117154	60.44924	28.28986	9.647809	1.613089
10	9.886614	74.92841	18.09783	5.146636	1.827131

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 10 (2021).

Dari tabel 4.9 diatas, bisa diterangkan jika dalam periode pertama, PE amat berpengaruh dari *shock* PE sendiri, sebanyak 100%. Adapun juga dalam periode ke-1, variabel IHSG, ISSI, dan sukuk belum memberi pengaruh terhadap PE. Kemudian, berawal dari periode ke-1 sampai periode ke-10, proporsi *shock* PE tersebut tetap besar. *shock* PE memberi proporsi pengaruh yang naik turun pada PE mulai periode ke-1 (100%) hingga periode ke-10 (74,92%). Selanjutnya, pada variabel IHSG periode ke-2 memberikan kontribusi sebesar 29,15%, namun pada periode ke-3, *shock* IHSG memberikan proporsi pengaruh yang mengalami naik turun terhadap PE selang satu periode hingga pada periode ke-10 sebesar 18.09%.

Hasil analisis VDC pada variabel ISSI periode ke-2 sudah memberi kontribusi kepada PE sebanyak 2.11%. Kontribusinya ISSI pada PE terus naik dari periode ke-2 sampai dengan periode

ke-7, namun kembali naik turun dari periode ke-8 sebesar 4.62% sampai period eke-10 sebesar 5.14%.

Hasil analisis VDC dalam variabel sukuk periode ke-2 sudah memberi kontribusi terhadap PE sebanyak 0.01% dan terjadinya kenaikan hingga periode ke-5 dengan besaran *shock* 1.32% dalam periode ke-5. Kontribusi sukuk terhadap PE sama seperti variabel IHSG dan ISSI yang cenderung naik turun pada periode ke-6 sebesar 1.07% sampai period eke-10 sebesar 1.82%.

### **4.3 Pengujian Hipotesis**

#### **4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang membuktikan nilai t-statistik variabel IHSG sebesar 2.44 atau melebihi dari t-tabel 2.02 yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lainnya variabel IHSG berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun nilai koefisien menunjukkan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar -5.62, bila diinterpretasikan secara statistik dengan tingkatan kepercayaannya 95% yakni meningkat IHSG sebanyak 1% dapat mengakibatkan turunnya nilai pertumbuhan ekonomi sebanyak 5.62 satu satuan.

Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek membuktikan jika nilai t-statistik variabel IHSG senilai 0.18 atau lebih kecil dari t-tabel 2.02, yang artinya IHSG berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Tetapi nilai koefisien menunjukkan IHSG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar 1.56, bila diinterpretasikan dengan statistik dalam tingkatan kepercayaannya 95% yaitu naiknya IHSG sebanyak 1% dapat menyebabkan meningkatnya nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 5.62 satu satuan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, yang menyatakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi diterima. Hasil penelitian tersebut seperti pada penelitian yang dilaksanakan oleh Afrizal (2017) jika IHSG berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan menolak hasil penelitian Kewal (2012) dan Untono (2015) yang mengemukakan jika variabel IHSG tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

#### **4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang membuktikan kalau nilai t-statistik variabel ISSI sebesar 4.54 atau lebih besar dari t-tabel 2.02 yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain variabel ISSI berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Nilai koefisien menunjukkan ISSI berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar 9.04, bila diinterpretasikan dengan statistik pada tingkatan kepercayaannya 95% yakni naiknya

ISSI sebanyak 1% dapat mengakibatkan naiknya nilai pertumbuhan ekonomi sebanyak 9.04 satu satuan.

Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel ISSI sebesar 0.54 atau lebih kecil dari t-tabel 2.02, yang artinya ISSI berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Tetapi nilai koefisien menunjukkan ISSI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar 5.37, bila diinterpretasikan dengan statistik pada tingkat kepercayaannya 95% yakni naiknya ISSI sebanyak 1% dapat mengakibatkan naiknya nilai pertumbuhan ekonomi sebanyak 5.37 satu satuan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, yang menyatakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2018) bahwa indeks saham syariah (ISSI) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan menolak hasil penelitian Irawan (2019) yang menemukan bahwa secara parsial variabel saham syariah (ISSI) tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

#### **4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel sukuk sebesar 3.29515 atau lebih besar dari t-tabel 2.02 yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau

dengan kata lain variabel sukuk berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun nilai koefisien menunjukkan sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar  $-2.72$ , jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% yaitu meningkatnya Sukuk sebesar 1% akan menyebabkan menurunnya nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 2.72 satu satuan.

Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa nilai t-statistik variabel sukuk sebesar 0.71 atau lebih kecil dari t-tabel 2.02, yang artinya sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Namun nilai koefisien menunjukkan sukuk berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yakni sebesar 2.05, jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% yaitu meningkatnya Sukuk sebesar 1% akan menyebabkan meningkatnya nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 2.05 satu satuan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, yang menyatakan Obligasi Syariah (Sukuk) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Faiza (2018) dan Siregar (2018) bahwa Obligasi syariah (Sukuk) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan menolak hasil penelitian Irawan (2019) yang menemukan bahwa secara parsial variabel Sukuk tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan mengenai pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dalam penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Variabel IHSG untuk hasil estimasi VECM jangka panjang memiliki koefisien sebesar -5.62 dan nilai t-hitung sebesar 2.44 sehingga IHSG berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Artinya, setiap pertumbuhan IHSG sebesar 1% akan menurunkan nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 5.62 satu satuan. Pada hasil estimasi jangka pendek koefisien variabel IHSG adalah sebesar 1.56 dan nilai t-hitungnya 0.18 sehingga dapat dikatakan bahwa IHSG berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kesimpulannya, IHSG dalam jangka panjang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara negatif dan signifikan, ini mengartikan bahwa dalam jangka panjang IHSG memiliki pengaruh yang sangat kecil atau kurang bermakna bagi pertumbuhan ekonomi. Karna tidak sedikit para investor berinvestasi dalam jangka panjang, sehingga akan menurunkan tingkat konsumsi investor untuk rumah tangga dalam

jangkapanjang, akibat penanaman modal tadi sehingga keuntungan yang mereka peroleh juga lama didapatkan karena melakukan investasi jangka panjang. Di sisi lain, Karna faktor makro ekonomi yang sangat mempengaruhi IHSG, walau dalam jangka panjang IHSG naik artinya saham pada perusahaan meningkat yang menandakan tingkat produksi barang meningkat, umumnya perusahaan akan memproduksi banyak barang untuk jangka panjang sehingga stok barang yang di produksi melimpah yang artinya jika barang yang di produksi terlalu banyak akan membuat permintaan atau penawaran menurun sehingga membuat pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang menurun. Seperti kasus stok beras Bulog yang mana stok beras Bulog sangat banyak yang bisa membuat negara rugi jika tidak terjual, hal ini akan mempengaruhi tingkat imbalan kepada investor jika perusahaan terjadi demikian investor dalam jangka panjang bisa rugi besar akhirnya emiten dan investor sama-sama mengalami kerugian yang akhirnya berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi. Namun dalam jangka pendek IHSG mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif dan tidak signifikan, ini mengartikan bahwa IHSG dalam jangka pendek sangat dibutuhkan Karna perputaran barang cepat dan tingkat penghasilan investor juga cepat sehingga akan terjadi peningkatan konsumsi yang pada akhirnya bisa membuat

tingkat pertumbuhan ekonomi bisa meningkat walau tidak besar.

- 2) Variabel ISSI untuk hasil estimasi VECM jangka panjang memiliki koefisien sebesar 9.04 dan nilai t-hitung sebesar 4.54 sehingga ISSI berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Artinya, setiap pertumbuhan ISSI sebesar 1% akan meningkatkan nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 9.04 satu satuan. Pada hasil estimasi jangka pendek koefisien variabel ISSI adalah sebesar 5.37 dan nilai t-hitungnya 0.54 sehingga dapat dikatakan bahwa ISSI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kesimpulannya, ISSI dalam jangka panjang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif dan signifikan namun dalam jangka pendek IHSG mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif dan tidak signifikan. Ini artinya dalam jangka panjang dan pendek ISSI memiliki pengaruh yang bermakna terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sesuai dengan teori, dimana jika investasi meningkat akan membuat pertumbuhan produksi barang dan jasa juga meningkat yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Salah satu anggota ISSI adalah perusahaan ADHI dimana jika terjadi peningkatan modal pada perusahaan tersebut akan memperluas jangkauan proyek seperti infrastruktur, ketika berjalan nya proyek akan membutuhkan barang dan jasa disitu terjadi peningkatan konsumsi barang dan jasa. Dan

untuk perusahaan akan memperoleh keuntungan dari pemerintah setempat. Sehingga perusahaan akan membagikan keuntungan kepada investor baik dalam jangka panjang atau pendek.

- 3) Variabel sukuk untuk hasil estimasi VECM jangka panjang memiliki koefisien sebesar -2.72 dan nilai t-hitung sebesar 3.29 sehingga sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Artinya, setiap pertumbuhan sukuk sebesar 1% akan menurunkan nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 2.72 satu satuan. Pada hasil estimasi jangka pendek koefisien variabel sukuk adalah sebesar 2.05 dan nilai t-hitungnya 0.71 sehingga dapat dikatakan bahwa sukuk berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kesimpulannya, sukuk dalam jangka panjang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara negatif dan signifikan ini mengartikan bahwa dalam jangka panjang sukuk memiliki pengaruh yang sangat kecil atau kurang bermakna bagi pertumbuhan ekonomi. Hal ini sama penjelasannya dengan variabel IHSG dalam jangka panjang. Saham dan obligasi sama-sama memberikan modal kepada perusahaan yang menerbitkan yang membedakan hanya sistem kerjasamanya, dalam jangka panjang investor lebih lama memperoleh keuntungan. Namun dalam jangka pendek sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif dan tidak signifikan, ini mengartikan bahwa sukuk dalam jangka pendek

lebih dibutuhkan dalam pergerakan pertumbuhan ekonomi, mengingat investor lebih dominan berinvestasi pada sekuritas yang kecil resiko seperti sukuk, dalam jangka pendek sukuk lebih menguntungkan emiten dan investor, karna dalam jangka pendek perputaran keuntungannya cepat. Sehingga membuat perputaran ekonomi juga meningkat walau tidak besar.

- 4) Berdasarkan hasil analisis menggunakan Uji kausalitas *granger* dapat diketahui bahwa terdapat hubungan kausalitas searah antara variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap pertumbuhan ekonomi. Dimana IHSG mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan, dilihat dari nilai P-Value yang lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.00. Selanjutnya, terdapat hubungan kausalitas searah antara variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap pertumbuhan ekonomi. Dimana ISSI mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan, dilihat dari nilai P-Value yang lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.00. Terakhir, terdapat hubungan kausalitas searah antara variabel Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap pertumbuhan ekonomi. Dimana sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan, dilihat dari P-Value yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0.03.
- 5) Hasil Analisis *Impulse Response Function* (IRF) terhadap pertumbuhan ekonomi akibat guncangan dari variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah

Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) dari periode pertama sampai periode kesepuluh adalah sebagai berikut :

- a. Respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* diri sendiri cenderung positif walau terjadi fluktuasi yang signifikan.
- b. Respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* IHSG cenderung positif walau terjadi fluktuasi yang tidak signifikan.
- c. Respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* ISSI cenderung positif walau terjadi fluktuasi yang tidak signifikan.
- d. Respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* Sukuk cenderung negatif walau terjadi fluktuasi yang tidak signifikan.

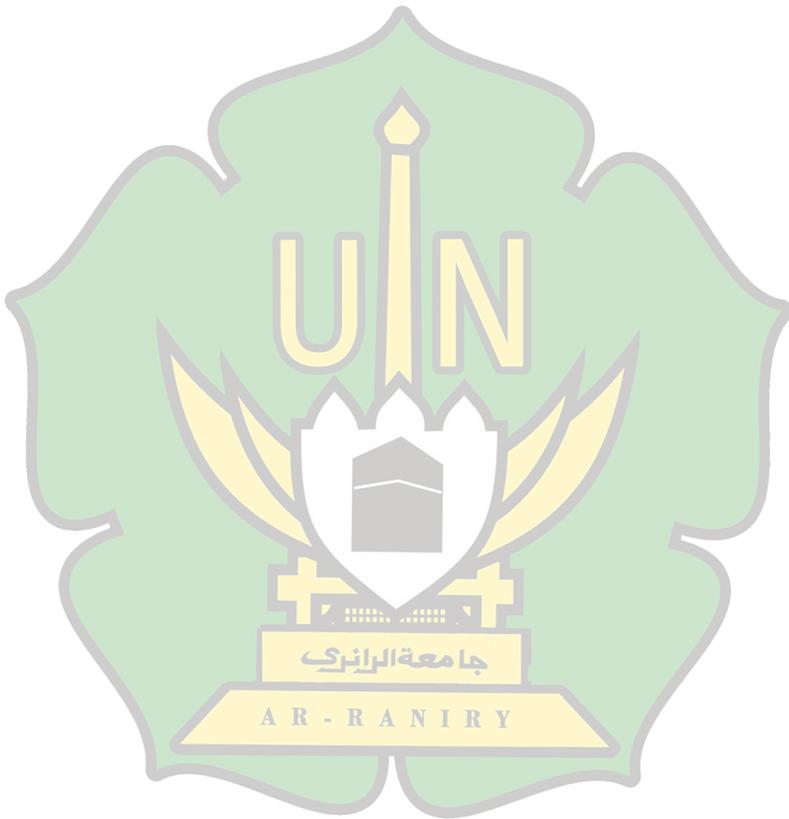
6) Berdasarkan hasil uji *Variance Decomposition* (DC), maka dapat dilihat kontribusi untuk *shock* yang terjadi terhadap pertumbuhan ekonomi oleh variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk), yang memberikan kontribusi terbesar yaitu IHSG sebesar 29.15 satu satuan pada periode kedua. Namun yang memberikan kontribusi terkecil yaitu Sukuk sebesar 0.01 satu satuan pada periode kedua.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil studi selanjutnya baik bagi keperluan praktis ataupun keperluan studi berikutnya, sehingga saran yang diajukan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi pemerintah penelitian ini bisa dipakai sebagai pertimbangan saat pengambilan suatu keputusan yang berkaitan dengan kebijakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebab dampaknya dari kebijakan yang diambil pemerintahan tersebut amat besar kepengaruhannya untuk perekonomian Indonesia secara umum dan perkembangan investasi khususnya pasar modal Indonesia.
- 2) Bagi Investor yang ingin ambil keputusan investasi pada Bursa Efek Indonesia terutama dalam saham-saham yang tercatat baik di konvensional dan syariah, ada baiknya melihat terlebih dahulu keadaan perekonomian di Indonesia sebelum keputusan diambil mengenai aktivitas investasi yang akan dilaksanakan para investor.
- 3) Bagi peneliti berikutnya bisa memakai penelitian ini sebagai acuan penelitian. Hal tersebut karena faktor yang mempengaruhi perekonomian Indonesia tidak terbatas semata-mata dalam variabel yang sudah dipakai pada penelitian ini, tetapi masih adanya variabel-variabel lainnya yang relevan dengan keadaan variabel investasi di Indonesia maka penelitian berikutnya bisa menambahkan atau mengganti variabel yang tidak signifikan dengan variabel yang lebih

relevan seperti variabel makroekonomi yaitu nilai tukar, jumlah uang beredar, tingkat pengangguran atau kondisi keamanan dan politik di Indonesia hingga bisa melakukan percobaan memakai model uji yang lain.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. (2019). *Pasar modal syariah*, Jakarta, PT Elex Media Komputindo.
- Ajija, S.R., & Rahmat H.S. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat
- Afrizal, F. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Investasi, Belanja Pemerintah dan Tenaga Kerja Terhadap PDRB di Provinsi Sulawesi Selatan Tahun 2001-2011, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. *Universitas Hasanuddin Makasar*.
- Afrizal, S., & Talbani, F. (2017). Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*. Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Vol.02. No. 02, Mei. hlm. 248-255.
- Andiyansari, N.C. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Obligasi Syariah Dan Obligasi Konvensional Di Indonesia Tahun 2011-2018. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Ekonomi Keuangan. *Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*. Hlm.5-6
- Arsyad, L. (2010). *Ekonomi Pembangunan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar Modal dan Aplikasi*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Pratitis, F.A., & Taufiq, A.S. (2021). Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *Journal of Islamic Economics and Finance*. Volume 1 Number 1. Hlm.68-79.

- Anwar, A. D. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2018. *jurnal radenfatah*, Vol.06 No.01 hlm 7-8.
- Badan Pusat Statistik. (2020). *Pendapatan Nasional Indonesia 2015-2019*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS). (2020). *Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia*. Jakarta: BAPPENAS.
- Bareksa. (2018). *Ranking 6 Pertumbuhan Tertinggi di Dunia, Ini Detail Kinerja IHSG Sepanjang 2017*. <https://www.bareksa.com>.
- Barna, F., & Petru, O.M. (2010). The Impact of Capital Market, dan Economic Growth in Romania. *Journal Analisis of the University of Petrosani Economics*, Vol. 10, No. 02. Pages 31-42
- Dafik. (2020). *Sukuk: Pengertian, Tujuan, Jenis, Kelebihan dan Manfaatnya*. [www.obligasi.co.id](http://www.obligasi.co.id).
- Darmadji, T., & Hendu, M.F. (2006). *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2*, Jakarta: Salemba Empat.
- Hutauruk, D.M. (2016). *Pasar saham syariah lebih moncer dari konvensional*. [www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id)
- Edame, G., & Akoro, U. (2013). The Impact of Capital Market and Economic Growth in Nigeria. *Public Policy and Administration Research* , Vol.3, No.9, Pages 7-15.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar pasar modal*, Bandung, Penerbit Alfabeta.

- Faiza, N.A.R., & Shafiyatun. (2018). Pengaruh Nilai Outstanding Sukuk Korporasi Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia (Periode Triwulan An Tahun 2011-2017). *Journal of Islamic Economics and Business (JIEB)*, Vol. 08, No. 01, hlm 1577-1596.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) & Majelis Ulama Indonesia (MUI), No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi. Jakarta Pusat.
- Herlina. (2012). *Pertumbuhan ekonomi Indonesia 2011 capai 6,5%*. <https://nasional.kontan.co.id>
- Huda, N. (2014). *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grub.
- Indriani, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Volume Perdagangan Saham Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Skripsi Program Sarjana Ekonomi. IAIN Surakarta*
- Irawan, & Julia, A.S. (2019). Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Islam*, Vol. 2, No. 1 Hlm 97-102.
- Irfan, F. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Al Iqtishad*, Vol. 06. No. 02. Hlm 155-177.
- Jhingan, M.I. (2004). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Grafindo Persada.
- Juanda, B. (2009). *Ekonometrika Pemodelan dan Pendugaan*. IPB Press, Bogor.

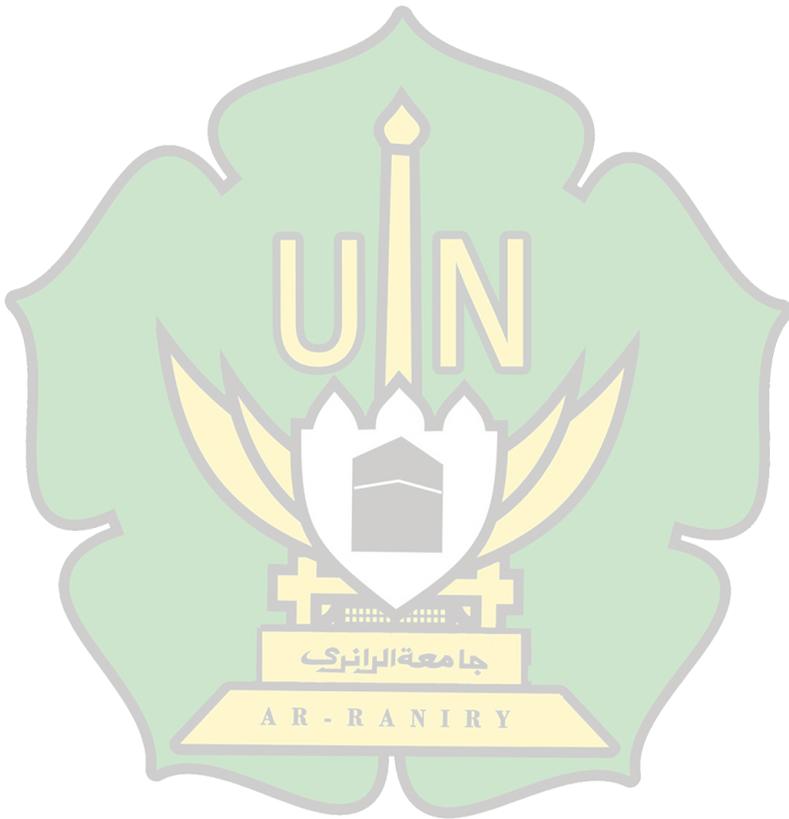
- Kewal, S.C. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Vol.08. No.1 Hlm 53-64
- Kasmir. (2007). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi keenam, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Karmaudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Sukuk, Pembiayaan Syariah, Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional (Studi Kasus Negara Indonesia Periode 2012-2017). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam. *Institut Agama Islam Negeri Salatiga*.
- Maharani, N.I. (2017). Pengaruh Suku Bunga, Indeks Harga Konsumen Dan Kurs Terhadap Jumlah Kredit Total Dan Pertumbuhan Ekonomi Bali. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 06. NO.03 Hlm 1049-1078.
- Mankiw, G.N. (2007). *Makro ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Muliana. (2012). Analisis Pengaruh Variabel Makro ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 1997-2011. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. *Universitas Hasanuddin Makassar*
- Nafik, M. (2009). *Bursa efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: PT.Serambi Ilmu Semesta.
- Nugraha, G.P. (2007). Analisis pengaruh perkembangan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Manajemen. *Institut Pertanian Bogor*
- Nurudeen, A. (2009). Does stock market development raise economic growth? Evidence from nigeria. *Review Of Finance and Banking*, Volume 01, Issue 1, Pages 015-026

- Ramli, R.R. (2020). *Ini 3 Faktor Penyebab IHSG Terus Merosot Menurut OJK*. <https://www.kompas.com>
- Rahardjo, A. (2013). *Teori-Teori Pembangunan Ekonomi, Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan wilayah*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Soemitra, A. (2017). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sukirno, S. (2013). *Makro Ekonomi, Teori Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Suta, I. (2000). *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta, Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Siti, A & Rizki, K. (2015). “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).” *Jurnal UNISSULA* 2(1): 398–412.
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutedi, A. (2009). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, Jakarta: Sinar Grafika.

- Syahputra, R. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomika*, Vol. 1. No 2. Hlm 183-191.
- Siregar, N.H. (2018) Pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk, Dan Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam. Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan
- Satriani, W. (2016). *Dana kelolaan reksadana syariah turun 2,49%*. <https://investasi.kontan.co.id>
- Tandelilin, E. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Investasi Keuangan*, Jakarta: Grafindo.
- Tahir, S. (2018). *Kinerja IHSG 2018, Terburuk dalam 3 Tahun*. <https://www.cnbcindonesia.com>.
- Todaro, M. (2000). *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, Jakarta: Erlangga.
- Untono M. (2015) Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar, Indeks Djia, Dan Harga Minyak Dunia Terhadap indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Parsimonia*, Vol. 2. No. 2 Hlm 1-12
- Wulandari, A. (2012). *Indeks Saham Syariah Tumbuh Lebih Baik Dari IHSG*. <https://market.bisnis.com>
- Wira, D. (2015). *Kilas Balik Pasar Saham Di Tahun 2015*. <https://juruscuan.com>
- Winardi, W. (2021). *Produk Domestik Bruto Indonesia*. [www.indonesia-investments.com](http://www.indonesia-investments.com)
- Wahid, N.A. (2010). *Sukuk: Memahami & membedah obligasi pada Perbankan Syariah*, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Ekonosia, Jakarta.

Widoatmodjo, S. (2009). *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*. Ghalia Indonesia, Jakarta.



## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1: Data yang Digunakan dalam Penelitian

Kuartal	PE	IHSG	ISSI	Sukuk
2011Q1	6,48	3678,67	1512915,23	6121,0
2011Q2	6,27	3888,57	1700908,08	5936,0
2011Q3	6,01	3549,03	1585367,94	5876,0
2011Q4	5,94	3821,99	1968091,37	5876,0
2012Q1	6,11	4121,55	2184589,60	5409,0
2012Q2	6,21	3955,58	2243172,02	6669,0
2012Q3	5,94	4262,56	2486873,61	6579,0
2012Q4	5,87	4316,69	2451334,37	6883,0
2013Q1	5,54	4940,99	2763653,98	8387,0
2013Q2	5,59	4818,90	2751397,77	7538,0
2013Q3	5,52	4316,18	2475359,61	6974,0
2013Q4	5,58	4274,18	2557846,77	7553,0
2014Q1	5,12	4768,28	2803512,82	7194,0
2014Q2	4,94	4878,58	2821554,16	6958,0
2014Q3	4,93	5137,58	2954724,03	6958,0
2014Q4	5,05	5166,98	2946892,79	7144,0
2015Q1	4,83	5518,67	3068467,89	7078,0
2015Q2	4,74	4910,65	2863813,60	8444,4
2015Q3	4,78	4223,90	2449104,28	8284,0
2015Q4	5,15	4522,65	2600850,72	9902,0
2016Q1	4,94	4845,37	2796012,59	9520,0
2016Q2	5,21	5016,65	3029643,77	11111,0
2016Q3	5,03	5364,80	3256321,88	11044,0

2016Q4	4,94	5296,71	3175053,04	11878,0
2017Q1	5,01	5568,11	3323611,39	12134,0
2017Q2	5,01	5829,71	3491395,41	15314,0
2017Q3	5,06	5900,85	3478918,47	14096,0
2017Q4	5,19	6355,65	3704543,09	15740,5
2018Q1	5,07	6188,99	3584600,83	16804,0
2018Q2	5,27	5799,24	3427582,42	16338,0
2018Q3	5,17	5976,55	3543321,48	20062,0
2018Q4	5,18	6194,50	3666688,31	22023,0
2019Q1	5,06	6468,76	3798988,16	24626,5
2019Q2	5,05	6358,63	3699472,67	24954,5
2019Q3	5,01	6169,10	3794158,38	31139,0
2019Q4	4,96	6329,31	3744816,32	29829,5
2020Q1	2,97	4538,93	2688657,92	29907,0
2020Q2	-5,32	4905,39	2905765,81	29389,0
2020Q3	-3,49	4870,04	2925937,48	31135,0
2020Q4	-2,19	5979,07	3344926,49	30354,1

جامعة الرانيري

A R - R A N I R Y

**Lampiran 2 : Data Hasil Analisis Menggunakan Eviews 10**  
**Lampiran 3 : Uji Stasioneritas Data Variabel Menggunakan ADF**

**1. Level**

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Null Hypothesis: LOGIHSG has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.881429	0.1793
Test critical values:		
1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

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

b. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Null Hypothesis: LOGISSI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.309949	0.4190
Test critical values:		
1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

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

### c. Obligasi Syariah (Sukuk)

Null Hypothesis: LOGSUKUK has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.866414	0.6520
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

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

### d. Pertumbuhan Ekonomi

Null Hypothesis: PE has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.682266	0.7401
Test critical values:		
1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

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

## 2. First Difference

### a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Null Hypothesis: D(LOGIHSG) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.310088	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

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

### b. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Null Hypothesis: D(LOGISSI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.220087	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

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

### c. Obligasi Syariah (Sukuk)

Null Hypothesis: D(LOGSUKUK) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.070306	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

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

### d. Pertumbuhan Ekonomi

Null Hypothesis: D(PE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.266389	0.0006
Test critical values:		
1% level	-4.226815	
5% level	-3.536601	
10% level	-3.200320	

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

## Lampiran 4 : Uji Panjang Lag (Lag Optimum)

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LOG(IHSG) LOG(ISSI)

LOG(SUKUK) PE

Exogenous variables: C

Date: 10/20/21 Time: 04:15

Sample: 2011Q1 2020Q4

Included observations: 37

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	2.076107	NA	1.30e-05	0.103994	0.278148	0.165391
1	118.0866	200.6668	5.89e-08	-5.301977	-4.431211*	-4.994991
2	138.9211	31.53329	4.69e-08	-5.563301	-3.995922	-5.010727
3	163.8651	32.35977*	3.15e-08*	-6.046761*	-3.782768	-5.248597*

\* indicates lag order selected by the criterion

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

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## Lampiran 5 : Uji Kointegrasi

Date: 10/27/21 Time: 20:24

Sample: 2011Q1 2020Q4

Included observations: 36

Series: PE LOGIHSG LOGISSI LOGSUKUK

Lags interval: 1 to 3

Selected (0.05 level\*) Number of Cointegrating Relations by Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Test Type	No Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept Trend	Intercept Trend
Trace	0	1	1	1	1
Max-Eig	0	1	1	1	1

\*Critical values based on MacKinnon-Haug-Michelis (1999)

Information  
Criteria by  
Rank and  
Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Rank or No. of CEs	No Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept Trend	Intercept Trend
0	132.7148	132.7148	136.4436	136.4436	141.3730
1	141.2173	156.3235	159.3228	159.8565	164.6446
2	148.7934	164.8261	166.9507	170.0690	174.2486
3	150.6560	169.7504	170.8520	177.6229	180.6353
4	150.8570	171.5057	171.5057	181.1042	181.1042
0	-4.706378	-4.706378	-4.691311	-4.691311	-4.742944
1	-4.734296	-5.517974	-5.517935	-5.492029	-5.591367
2	-4.710743	-5.490337	-5.497260	-5.559388	-5.680478*
3	-4.369777	-5.263910	-5.269554	-5.479051	-5.590852
4	-3.936497	-4.861426	-4.861426	-5.172453	-5.172453
0	-2.595019	-2.595019	-2.404006	-2.404006	-2.279692
1	-2.271045	-3.010736*	-2.878737	-2.808844	-2.776223
2	-1.895598	-2.587219	-2.506169	-2.480324	-2.513440
3	-1.202739	-1.964912	-1.926569	-2.004107	-2.071921
4	-0.417566	-1.166548	-1.166548	-1.301629	-1.301629

Date: 10/20/21 Time: 21:01

Sample (adjusted): 2012Q1 2020Q4

Included observations: 36 after adjustments

Trend assumption: No deterministic trend (restricted constant)

Series: PE LOGIHSG LOGISSI LOGSUKUK

Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.730610	77.58172	54.07904	0.0001
At most 1	0.376473	30.36425	35.19275	0.1512
At most 2	0.239343	13.35918	20.26184	0.3358

At most 3      0.092912      3.510565      9.164546      0.4899

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.730610	47.21748	28.58808	0.0001
At most 1	0.376473	17.00506	22.29962	0.2327
At most 2	0.239343	9.848618	15.89210	0.3484
At most 3	0.092912	3.510565	9.164546	0.4899

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

## Lampiran 6 : Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/21/21 Time: 08:42

Sample: 2011Q1 2020Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOG(IHSG) does not Granger Cause PE	37	7.34551	0.0008
PE does not Granger Cause LOG(IHSG)		1.76979	0.1742
LOG(ISSI) does not Granger Cause PE	37	7.19034	0.0009
PE does not Granger Cause LOG(ISSI)		0.86312	0.4709
LOG(SUKUK) does not Granger Cause PE	37	3.34261	0.0322
PE does not Granger Cause LOG(SUKUK)		0.86645	0.4693
LOG(ISSI) does not Granger Cause LOG(IHSG)	37	2.05650	0.1271
LOG(IHSG) does not Granger Cause LOG(ISSI)		1.14173	0.3482
LOG(SUKUK) does not Granger Cause LOG(IHSG)	37	1.77590	0.1730
LOG(IHSG) does not Granger Cause LOG(SUKUK)		0.86800	0.4685
LOG(SUKUK) does not Granger Cause LOG(ISSI)	37	1.24107	0.3122
LOG(ISSI) does not Granger Cause LOG(SUKUK)		0.64297	0.5934

## Lampiran 7 : Uji Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Vector Error Correction Estimates

Date: 12/02/21 Time: 17:50

Sample (adjusted): 2012Q2 2020Q4

Included observations: 35 after adjustments

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

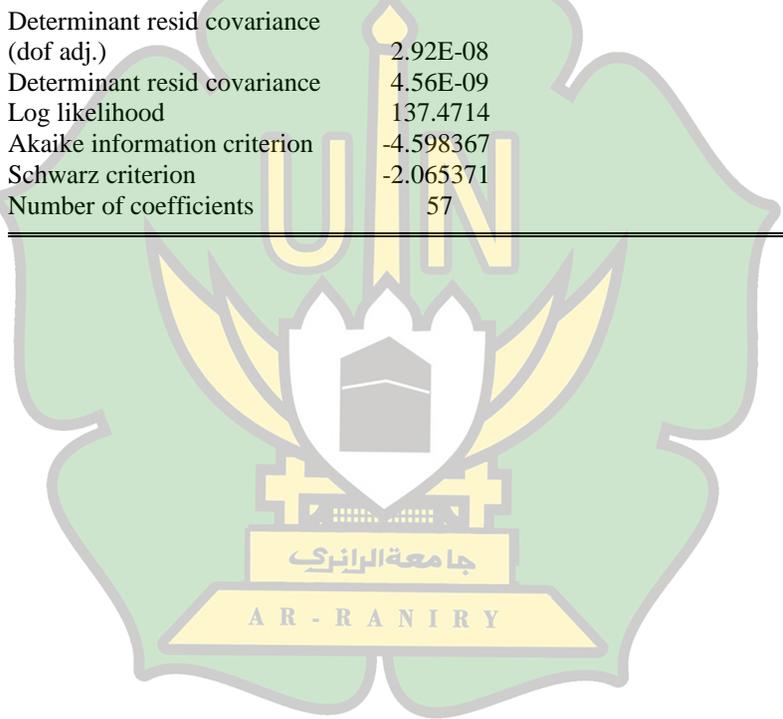
Cointegrating Eq: CointEq1

DPE(-1)	1.000000
DLOGIHSG(-1)	-5.621388 (2.30069) [-2.44335]
DLOGISSI(-1)	9.046368 (1.99117) [ 4.54325]
DLOGSUKUK(-1)	-2.728915 (0.82816) [-3.29515]
C	0.113252 (0.05775) [ 1.96108]

Error Correction:	D(DPE)	D(DLOGIHSG)	D(DLOGISSI)	D(DLOGSUKUK)
CointEq1	0.639302 (0.96439) [ 0.66291]	0.012944 (0.08450) [ 0.15319]	-0.048207 (0.07943) [-0.60691]	0.137468 (0.07974) [ 1.72398]
D(DPE(-1))	-1.203269 (0.98859) [-1.21716]	-0.022573 (0.08662) [-0.26060]	0.038134 (0.08142) [ 0.46833]	-0.133109 (0.08174) [-1.62845]
D(DPE(-2))	-1.841202 (1.05352) [-1.74767]	-0.042375 (0.09231) [-0.45907]	0.029783 (0.08677) [ 0.34323]	-0.147297 (0.08711) [-1.69096]

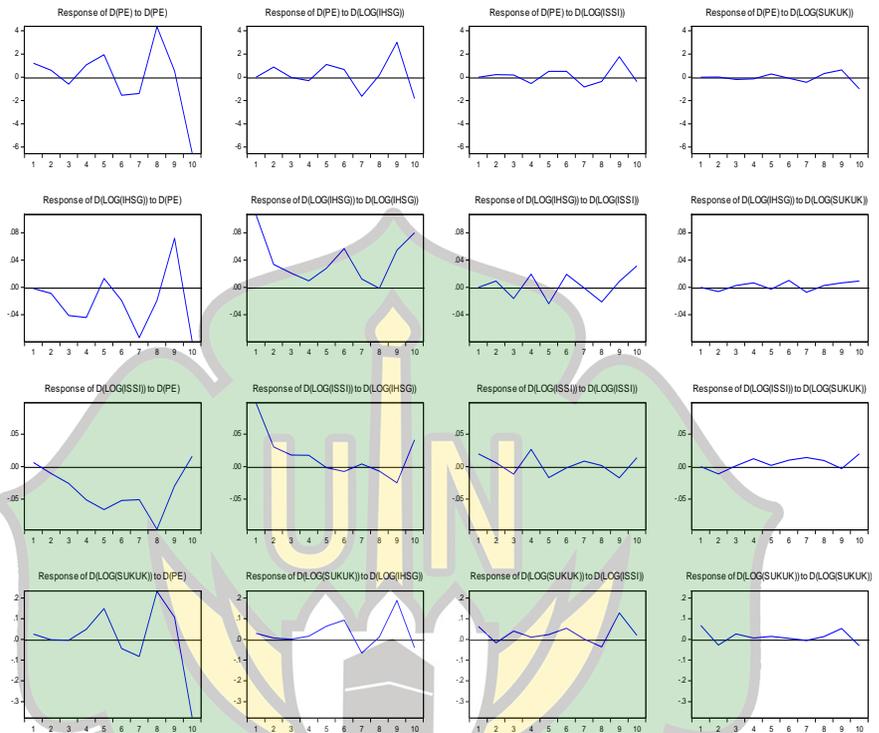
D(DPE(-3))	-0.170119 (1.11975) [-0.15193]	-0.080356 (0.09811) [-0.81904]	-0.022827 (0.09223) [-0.24751]	-0.108471 (0.09258) [-1.17159]
D(DLOGIHSG(-1))	1.564701 (8.61595) [ 0.18161]	-1.292385 (0.75491) [-1.71197]	-0.688537 (0.70965) [-0.97025]	0.555838 (0.71239) [ 0.78024]
D(DLOGIHSG(-2))	-9.863127 (7.20653) [-1.36864]	-0.074866 (0.63142) [-0.11857]	0.199678 (0.59356) [ 0.33641]	-0.270252 (0.59586) [-0.45355]
D(DLOGIHSG(-3))	5.233769 (7.46515) [ 0.70109]	-1.126404 (0.65408) [-1.72212]	-0.897487 (0.61486) [-1.45966]	-0.672997 (0.61724) [-1.09033]
D(DLOGISSI(-1))	5.370103 (9.90413) [ 0.54221]	0.653443 (0.86778) [ 0.75301]	0.252053 (0.81575) [ 0.30898]	-0.810937 (0.81890) [-0.99027]
D(DLOGISSI(-2))	11.27945 (7.88049) [ 1.43131]	-0.506483 (0.69047) [-0.73353]	-0.553701 (0.64907) [-0.85307]	-0.057730 (0.65158) [-0.08860]
D(DLOGISSI(-3))	-1.222331 (7.30793) [-0.16726]	0.762700 (0.64030) [ 1.19115]	0.716674 (0.60191) [ 1.19066]	0.542170 (0.60424) [ 0.89727]
D(DLOGSUKUK(-1))	2.052023 (2.86668) [ 0.71582]	-0.056416 (0.25117) [-0.22461]	-0.295586 (0.23611) [-1.25189]	-1.021892 (0.23703) [-4.31130]
D(DLOGSUKUK(-2))	0.929047 (3.41999) [ 0.27165]	0.044465 (0.29965) [ 0.14839]	-0.243406 (0.28168) [-0.86411]	-0.737495 (0.28278) [-2.60806]
D(DLOGSUKUK(-3))	-0.501543 (2.54539) [-0.19704]	0.120251 (0.22302) [ 0.53919]	-0.054476 (0.20965) [-0.25984]	-0.299657 (0.21046) [-1.42381]

R-squared	0.782503	0.582514	0.568261	0.762665
Adj. R-squared	0.663868	0.354794	0.332768	0.633210
Sum sq. resids	32.25574	0.247623	0.218819	0.220517
S.E. equation	1.210855	0.106092	0.099731	0.100117
F-statistic	6.595897	2.558028	2.413063	5.891341
Log likelihood	-48.23394	36.98306	39.14718	39.01193
Akaike AIC	3.499082	-1.370460	-1.494124	-1.486396
Schwarz SC	4.076783	-0.792760	-0.916424	-0.908695
Mean dependent	0.032286	0.003706	0.000842	0.001640
S.D. dependent	2.088514	0.132079	0.122093	0.165311
<hr/>				
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.92E-08		
Determinant resid covariance		4.56E-09		
Log likelihood		137.4714		
Akaike information criterion		-4.598367		
Schwarz criterion		-2.065371		
Number of coefficients		57		



## Lampiran 8 : Uji Impulse Response Function (IRF)

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



## Lampiran 9 : Uji Variance Decomposition (VDC)

Variance  
Decomposit  
ion of  
D(PE):

Periode	S.E.	D(PE)	D(LOG(IHSG))	D(LOG(ISSI))	D(LOG(SUKUK))
1	1.210855	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.634194	68.70601	29.15798	2.119746	0.016268
3	1.756057	70.59204	25.25554	3.007390	1.145026
4	2.152518	71.92018	18.57957	8.317949	1.182297
5	3.160137	71.42237	20.69157	6.556354	1.329709
6	3.616655	72.74557	19.20047	6.983508	1.070451
7	4.313938	61.62939	27.98649	8.674582	1.709532
8	6.141904	80.37183	13.89205	4.624571	1.111546
9	7.117154	60.44924	28.28986	9.647809	1.613089
10	9.886614	74.92841	18.09783	5.146636	1.827131