

**SKRIPSI**

**MODEL TRANSMISI PENGARUH INDEKS SAHAM  
SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN  
EKONOMI DI INDONESIA  
(TELAAH PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX)**



**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY  
BANDA ACEH  
2018 M / 1439 H**

## LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertandatangan di bawah ini

Nama : Rizka Yuliana  
NIM : 140602095  
Program Studi : Ekonomi Syariah  
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 melakukan manipulasi dan pemalsuan data.*
5. *Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.*

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 30 Juli 2018

Yang Menyatakan



Rizka Yuliana

**LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Ar-Raniry Banda Aceh  
Sebagai Salah Satu Beban Studi  
Untuk Menyelesaikan Program Studi Ekonomi Syariah

Dengan Judul:

**Model Transmisi Pengaruh Indeks Saham Syariah  
Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia  
(Telaah pada Jakarta Islamic Index)**

Disusun Oleh:

Rizka Yuliana  
NIM: 140602095

Disetujui untuk diseminarkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya  
telah memenuhi syarat sebagai kelengkapan dalam penyelesaian studi  
pada Program Studi Ekonomi Syariah  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry

Pembimbing I,



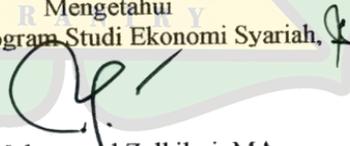
Dr. Hafas Furqani, M.Ec  
NIP: 19800625 200901 1 009

Pembimbing II,



Hafizh Maulana, S.P., S.HI., ME  
NIDN: 2006019002

Mengetahui  
Ketua Program Studi Ekonomi Syariah,



Dr. Muhammad Zuhilmi, MA  
NIP: 19720428 200501 1 003





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA -  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH  
UPT. PERPUSTAKAAN

Jl. Syeikh 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 Lengkap : Rizka Yuliana  
NIM : 140602095  
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah  
E-mail : rizka.yuliana97@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  KKR  Skripsi  .....

yang berjudul:

**Model Transmisi Pengaruh Indeks Saham Syariah Terhadap  
Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Telaah pada Jakarta  
Islamic Index)**

berserta 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 : 7 Agustus 2018

Mengetahui,

Penulis

Rizka

Pembimbing I

Dr. Hafas Furqani, M.Ec  
NIP: 19800625 200901 1 009

Pembimbing II

Hafizh Maulana, S.P., S.HI., ME  
NIDN: 2006019002

## KATA PENGANTAR



Segala Puji dan syukur bagi Allah SWT, Tuhan semesta alam, dengan rahmat, hidayah dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul penelitian **“Model Transmisi Pengaruh Indeks Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Telaah pada Jakarta Islamic Index)”** dengan baik dan tepat waktu. Shalawat beriring salam semoga senantiasa tercurahkan atas junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW beserta keluarga dan sahabat-sahabatnya.

Skripsi ini disusun dengan maksud guna memenuhi persyaratan untuk gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Ekonomi Syariah pada Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis baik secara langsung maupun tidak langsung dalam rangka penyelesaian penyusunan skripsi ini, terutama kepada yang terhormat :

1. Dr. Zaki Fuad, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Ar-Raniry.
2. Dr. Muhammad Zuhilmi, MA selaku Ketua Prodi Ekonomi Syariah sekaligus Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Dr. Hafas Furqani. M.Ec. Selaku pembimbing I sekaligus Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan

Bapak Hafiizh Maulana, S.P., S.HI., M.E selaku pembimbing II, terimakasih atas bimbingan dan arahannya selama ini sehingga penulisan skripsi ini berjalan dengan lancar.

4. Khairul Amri, S.E., M.Si selaku penguji I dan Winny Dian Safitri selaku penguji II yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun demi menyempurnakan skripsi ini.
5. Khairul Amri, S.E., M.Si selaku Penasehat Akademik (PA) yang telah memberikan informasi dan pengarahan selama masa perkuliahan.
6. Muhammad Arifin, Ph.D dan Hafidhah, SE., M.Si. Ak., CA selaku Ketua Laboratorium dan Dosen Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
7. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry yang telah banyak memberikan bantuan dan kemudahan selama mengikuti perkuliahan.
8. Kedua orangtua tercinta ayahanda Ir. Yusminal dan ibunda Masdatinur atas segala cinta, kasih saying, doa, bimbingan, dukungan dan nasehat yang tiada hentinya agar penulis memperoleh yang terbaik. Adik-adikku tersayang Zahira Rizki, Alya Putri, dan Naufal Afif serta seluruh keluarga yang telah mendoakan dan memberikan semangat kepada penulis selama masa perkuliahan hingga memperoleh ilmu dan gelar sarjana.

9. Sahabat terbaik Tirta Fitria, Putri Zuhra, Thursinal Zaldi, Dian Nasuha, dan Jihad Fachryan yang telah mendukung dan memberikan semangat kepada penulis dalam melakukan penelitian ini.
10. Sahabat seperjuangan Aliyya La Aba Wastakbaru, Nurul Fadilla, Alvi Munira, Ismi Raturrahmi, Redhayatul, Maryati, Ari Pratama dan Facrul Razzi yang telah memberikan sumbangan pikiran dan motivasi dalam penelitian ini serta telah menemani penulis sejak awal perkuliahan hingga saat ini. Serta teman-teman seperjuangan Program Studi Ekonomi Syariah 2014 yang telah membantu dan memberikan semangat kepada penulis dalam perkuliahan selama ini.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebut satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu kritik dan saran atau ide-ide yang bersifat membangun dan bermanfaat dari semua pihak sangat diharapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat berguna bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan umumnya dan masyarakat yang terkait khususnya.

Banda Aceh, 31 Juni 2018  
Penulis,

Rizka Yuliana

**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	Z
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	Z	24	م	M
10	ر	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, transliterasinya 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 dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
◌َ ي	<i>Fathah dan ya</i>	Ai
◌َ و	<i>Fathah dan wau</i>	Au

Contoh:

كيف : *kaifa*

هول : *haul*

### 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
ي / َ	<i>Fathah</i> dan <i>alif</i> atau <i>ya</i>	Ā
يِ	<i>Kasrah</i> dan <i>ya</i>	Ī
يُ	<i>Dammah</i> dan <i>wau</i>	Ū

Contoh :

قَالَ : *qāla*

رَمَى : *ramā*

قِيلَ : *qīla*

يَقُولُ : *yaqūlu*

### 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*, transliterasinya 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:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ : *raudāh al-atfāl/ raudatul atfāl*

الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ : *al-Madīnah al-Munawwarah/  
al-Madīnatul Munawwarah*

طَلْحَةُ : *Talḥah*

**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 ditransliterasi. Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.

## ABSTRAK

Nama : Rizka Yuliana  
NIM : 140602095  
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah  
Judul : Model Transmisi Pengaruh Indeks Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Telaah Pada Jakarta Islamic Index)  
Tanggal Sidang : 6 Agustus 2018  
Tebal Skripsi : 83 Halaman  
Pembimbing I : Dr. Hafas Furqani, M.Ec  
Pembimbing II : Hafiih Maulana, SP., S.HI., ME

Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dinilai berdasarkan total PDB yang di dapat setiap tahunnya, dan salah satu intrumennya merupakan investasi. Berbagai macam investasi di Indonesia salah satunya adalah investasi saham berbasis syariah. Penelitian ini menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi (PE) dan indeks saham syariah (HS) untuk mengetahui adakah hubungan jangka panjang antara harga saham syariah dengan pertumbuhan ekonomi dan berapa besar pengaruh yang ditimbulkan oleh antar dua variabel tersebut. Data sekunder tersebut di teliti menggunakan metode VECM (*Vector Error Correction Model*), data yang digunakan adalah PDB dan JII dalam kuartal dari tahun 2007 hingga 2017. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan positif antara harga saham syariah dan pertumbuhan ekonomi, selanjutnya harga saham mempengaruhi 0.433% pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan ekonomi mempengaruhi 2.307% harga saham syariah di Indonesia. Disarankan masyarakat Indonesia dapat meningkatkan minat terhadap investasi saham agar dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dimasa yang akan datang.

**Kata Kunci:** Pertumbuhan Ekonomi, Produk Domestik Bruto, Investasi, Harga Saham, Indeks JII, VECM.

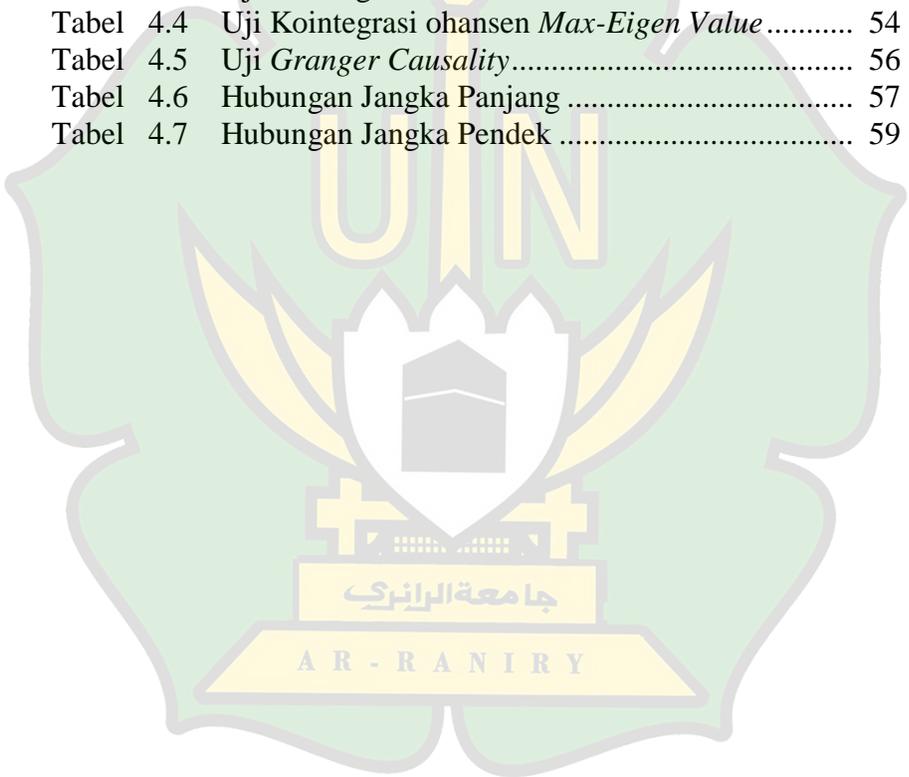
## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPEL KEASLIAN .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL KEASLIAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI .....</b>	<b>v</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI.....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>vii</b>
<b>HALAMAN TRANSLITERASI .....</b>	<b>x</b>
<b>ABSTRAK.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xix</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
1.5 Sistematika Penelitian.....	8
<b>BAB II LANDASAN TEORI.....</b>	<b>10</b>
2.1 Pertumbuhan Ekonomi .....	10
2.1.1 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi .....	10
2.1.2 Teori Pertumbuhan Ekonomi .....	13
2.1.3 Pertumbuhan Ekonomi dalam Islam .....	15
2.2 Pasar Modal .....	18
2.2.1 Pasar Modal Syariah di Indonesia .....	19
2.2.2 Saham Syariah.....	22
2.2.3 Indeks Saham Syariah (JII) .....	23
2.3 Keterkaitan antara Investasi Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi.....	27
2.4 Penelitian Terkait.....	31
2.5 Kerangka Pemikiran .....	35

2.6	Hipotesis .....	36
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	38
3.2	Jenis Data dan Teknik Perolehan.....	38
3.3	Operasional Variabel .....	39
	3.3.1 Pertumbuhan Ekonomi .....	39
	3.4.2 Indeks Saham Syariah .....	39
3.4	Metode Penelitian .....	40
	3.4.1 Uji Stasioner .....	41
	3.4.2 Penentuan <i>Lag Optimal</i> .....	42
	3.4.3 Uji Kointegrasi.....	42
	3.4.4 <i>Granger Causality</i> .....	43
	3.4.5 Estimasi VECM.....	43
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>46</b>
4.1	Gambaran Umum.....	46
	4.1.1 Pertumbuhan Ekonomi .....	46
	4.1.2 Indeks Saham Syariah .....	48
4.2	Analisis Hubungan Jangka Panjang.....	51
	4.2.1 Hasil Uji Stasioner .....	51
	4.2.2 Hasil Penentuan <i>Lag Optimal</i> .....	52
	4.2.3 Hasil Uji Kointegrasi.....	53
	4.2.4 Hasil <i>Granger Causality</i> .....	55
	4.2.5 Estimasi VECM.....	56
	4.2.5.1 Analisa Jangka Panjang .....	57
	4.2.5.2 Analisa Jangka Panjang .....	59
4.3	Pembahasan dan Implikasi Penelitian .....	61
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>64</b>
5.1	Kesimpulan .....	64
5.2	Saran .....	64
	<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>66</b>
	<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>70</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terkait .....	33
Tabel 4.1 Hasil Uji <i>Augmented Dickey Fuller</i> Tingkat Level dan <i>First Different</i> .....	51
Tabel 4.2 Penentuan Panjang Lag .....	53
Tabel 4.3 Uji Kointegrasi Johansen <i>Trace Statisti</i> .....	54
Tabel 4.4 Uji Kointegrasi ohansen <i>Max-Eigen Value</i> .....	54
Tabel 4.5 Uji <i>Granger Causality</i> .....	56
Tabel 4.6 Hubungan Jangka Panjang .....	57
Tabel 4.7 Hubungan Jangka Pendek .....	59



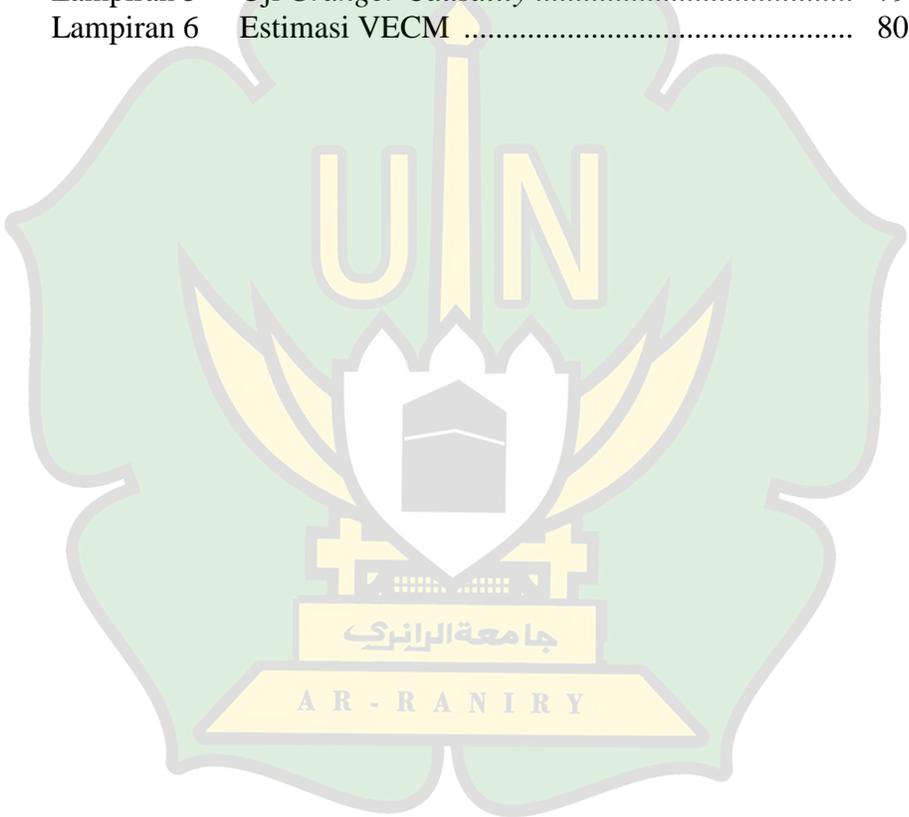
## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Saham Syariah JII dan PDB tahun 2013-2017 .....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	36
Gambar 3.1 Tahapan Penelitian.....	45
Gambar 4.1 Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia .....	46
Gambar 4.2 Produk Domestik Bruto Berdasarkan Lapangan Usaha.....	47
Gambar 4.3 Pertumbuhan Indeks Saham Syariah .....	49
Gambar 4.4 Persentase Pergerakan Indeks Saham Syariah....	50



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data <i>Time Series</i> .....	70
Lampiran 2 Uji Stasioner.....	72
Lampiran 3 Uji Lag Optimal .....	76
Lampiran 4 Uji Kointegrasi.....	77
Lampiran 5 Uji <i>Granger Causality</i> .....	79
Lampiran 6 Estimasi VECM .....	80



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat ditinjau dari perubahan Produk Domestik Bruto (PDB). Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian. PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal, dengan meningkatnya jumlah konsumsi menyebabkan perekonomian meningkat, dan meningkatkan omset perusahaan karena masyarakat yang konsumtif. Salah satu instrumen pendukung meningkatnya nilai PDB adalah investasi. Semakin besar investasi akan semakin besar pula tingkat pertumbuhan ekonomi yang akan dicapai.

Untuk menarik investasi dalam dan luar negeri, pemerintah telah menyiapkan beberapa langkah yang menguatkan investasi di Indonesia. Meningkatkan kepastian hukum terkait investasi dan usaha, memberikan insentif dan memfasilitasi investasi, mendirikan forum investasi yang terdiri dari pejabat dan stakeholder untuk memonitor dan mengatasi permasalahan terkait investasi (BPS, 2017).

Pasar modal merupakan sumber alternatif yang sangat baik bagi pendanaan pemerintah maupun swasta, pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat utang dan menjualnya ke masyarakat, begitupun dengan perusahaan yang membutuhkan modal dapat menerbitkan efek baik dalam bentuk

saham maupun obligasi yang di perdagangan di pasar modal (Yenny, 2015). Eksistensi pasar modal dalam aktifitas perekonomian suatu negara sangat penting sebagai media investasi dan tempat pencarian modal bagi perusahaan untuk memperluas aktivitas perdagangannya. Dengan demikian, pentingnya peranan pasar modal adalah dalam rangka memobilisasi dana dari masyarakat dan dapat juga dijadikan sebagai indikator perekonomian negara (Muhammad, 2004).

Pasar modal menjadi sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli, hanya saja yang membedakannya dengan pasar lain adalah objek yang diperjual belikan. Pasar modal dapat diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi serta reksadana atau efek lainnya.

Jadi pembentukan pasar modal merupakan suatu usaha ke arah penghimpunan dana dari masyarakat untuk pembangunan sekaligus meningkatkan sumber-sumber keuangan atau penghasilan secara nyata, dalam pelaksanaan pembangunan harusnya dana yang diperoleh bersumber dari dalam negeri. Dengan demikian, dapat ditentukan bahwa fungsi dari pasar modal adalah sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan.

Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2018, realisasi investasi Tahun 2016 melebihi 3,0 persen dari target realisasi investasi. Hal tersebut merupakan pertanda yang baik dan

cukup positif bagi pertumbuhan investasi pasar modal di Indonesia. Selain itu juga menunjukkan kepercayaan investor yang meningkat terhadap kondisi fundamental ekonomi Indonesia. Apabila pertumbuhan investasi tersebut dapat dipertahankan dengan baik, maka di kemudian hari investasi dapat menjadi komponen utama yang mendorong pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Sebagaimana dijelaskan tujuan dari investasi pasar modal adalah sebagai berikut:

- Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya
- Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
- Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya
- Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham (Huda, 2008).

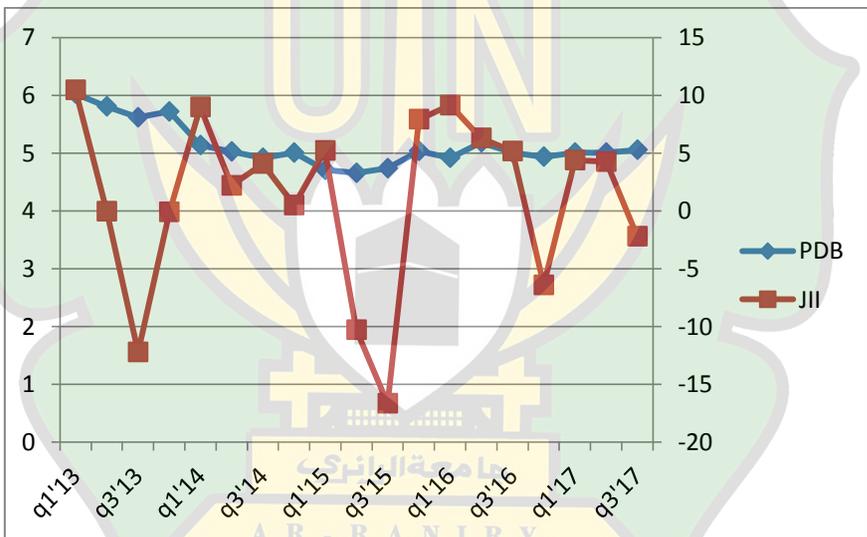
Namun demikian, pasar modal yang ada selama ini diakui mengandung berbagai hal yang menyimpang dari prinsip-prinsip syariah, seperti riba, maisir, dan gharar yang mana hal tersebut

bersangkutan dengan spekulasi dalam pasar modal syariah. Spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada di hadapannya, melainkan cara orang mempergunakan ketidakpastian tersebut. Manakala ia meninggalkan *sense of responsibility* dan *rule of law* nya untuk memperoleh keuntungan semata, itulah yang dilarang dalam konsep Islam. Salah satu cara untuk mencegah terjadinya spekulasi dalam pasar modal syariah adalah dengan menerapkan *minimum holding period* atau jangka waktu dalam memegang saham tersebut. Dengan begitu seorang investor muslim tidak akan memperjualbelikan sahamnya dalam waktu singkat (Huda, 2006).

Gelombang gerakan Islamisasi ekonomi pada abad 20 yang dipelopori oleh beberapa tokoh umat Islam mengajak penerapan prinsip-prinsip dan nilai-nilai syariah pada lembaga-lembaga keuangan dan aktifitasnya, seperti pada pasar modal. Akhirnya di Indonesia pada tahun 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan fatwa mengenai mekanisme beroperasinya pasar modal syariah, objek yang diperdagangkan dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh suatu emiten yang terlibat di dalamnya (Nazir, 2013).

Sebagai negara dengan penduduk mayoritas muslim, tentu Indonesia tidak melewatkan kesempatan mendirikan pasar modal berbasis syariah dengan mendirikan Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000. JII merupakan pengelompokkan saham-saham 30 emiten yang dipandang paling mendekati kriteria syariah. Sebagai

salah satu implementasi pengembangan produk berbasis syariah di Pasar Modal, OJK telah menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) melalui Surat Keputusan Dewan Komisiner OJK pertama kali tahun 2007 dengan penerbitan DES sebanyak dua kali dalam setahun, periode pertama mei yang disusul november untuk periode kedua. Penerbitan keputusan tersebut didasarkan pada ulasan berkala yang dilakukan OJK atas laporan keuangan dan informasi tertulis lain yang diperoleh dari Emiten dan Perusahaan Publik (OJK, 2016).



Sumber: BPS dan BEI, data diolah penulis (2018)

**Gambar 1.1**

### **Pergerakan Indeks Saham JII dan PDB Tahun 2013-2017**

Berikut adalah data olah dari pertumbuhan PDB dan harga indeks JII dalam bentuk persentase dari tahun 2013 hingga 2017. Dapat dilihat bahwa pertumbuhan PDB Indonesia mengalami

perubahan yang tidak meningkat maupun mengalami penurunan atau dapat disebut sebagai *sideway*. Berbeda halnya dengan persentase indeks JII yang mengalami pertumbuhan dan penyusutan yang sangat fluktuatif.

Kinerja Indeks JII pada kuartal 3 tahun 2013 menurun sangat pesat dibandingkan dengan kuartal 1 dan 2, itu disebabkan oleh adanya sentimen pasar global terutama dipicu oleh meningkatnya kekhawatiran pelaku pasar akan kelangsungan kebijakan dari The Fed yang kemudian mempengaruhi kinerja pasar modal di Indonesia.

Transmisi harga adalah analisis yang menggambarkan sejauh mana dampak perubahan harga suatu barang disatu tingkat pasar terhadap perubahan harga barang itu di tingkat pasar lainnya (Hasyim,1994). Dari pengertian tersebut, dapat diuraikan bahwa penelitian ini dilakukan untuk melihat hubungan jangka panjang perubahan indeks syariah terhadap perubahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, penulis mengangkat judul “Model Transmisi Pengaruh Indeks Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia” sebagai tugas akhir, guna melihat apakah terdapat hubungan jangka panjang antara variabel dalam indeks saham syariah dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah sebagaimana dijelaskan pada poin sebelumnya, maka dapat disimpulkan beberapa

permasalahan yang tercantum sebagai perumusan masalah dalam penelitian yang akan dilakukan, sebagai berikut:

1. Bagaimana hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara indeks saham syariah terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia ?
2. Seberapa besar pengaruh antara indeks saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka peneliti bertujuan :

1. Untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara harga saham syariah terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh yang dihasilkan antara harga saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini berguna untuk menganalisis hubungan antara harga saham dengan Produk Domestik Bruto selaku indikator untuk mengukur perekonomian di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor dan juga masyarakat luas untuk lebih giat dalam berinvestasi guna memajukan perekonomian Indonesia, juga untuk menambah pengetahuan bagi para pelajar mahasiswa mengenai manfaat berinvestasi di pasar modal.

Penelitian ini juga berguna untuk pemerintah lembaga keuangan agar dapat memperluas sosialisasi investasi pasar modal

terfokus di bagian saham agar dapat menjadi pendukung dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia.

## **1.5 Sistematika Penelitian**

Tujuan dari sistematika penulisan ini adalah untuk menggambarkan sekilas isi dari skripsi ini yang mana disusun dalam lima bab pembahasan secara sistematis. Adapun susunan sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisi gambaran umum isi penelitian yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Pada bab ini peneliti akan menjelaskan mengenai landasan teori yang terkait dengan penelitian ini yang dijelaskan dari yang paling umum sampai khusus berdasarkan penelitian. Bab ini juga menguraikan tentang penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

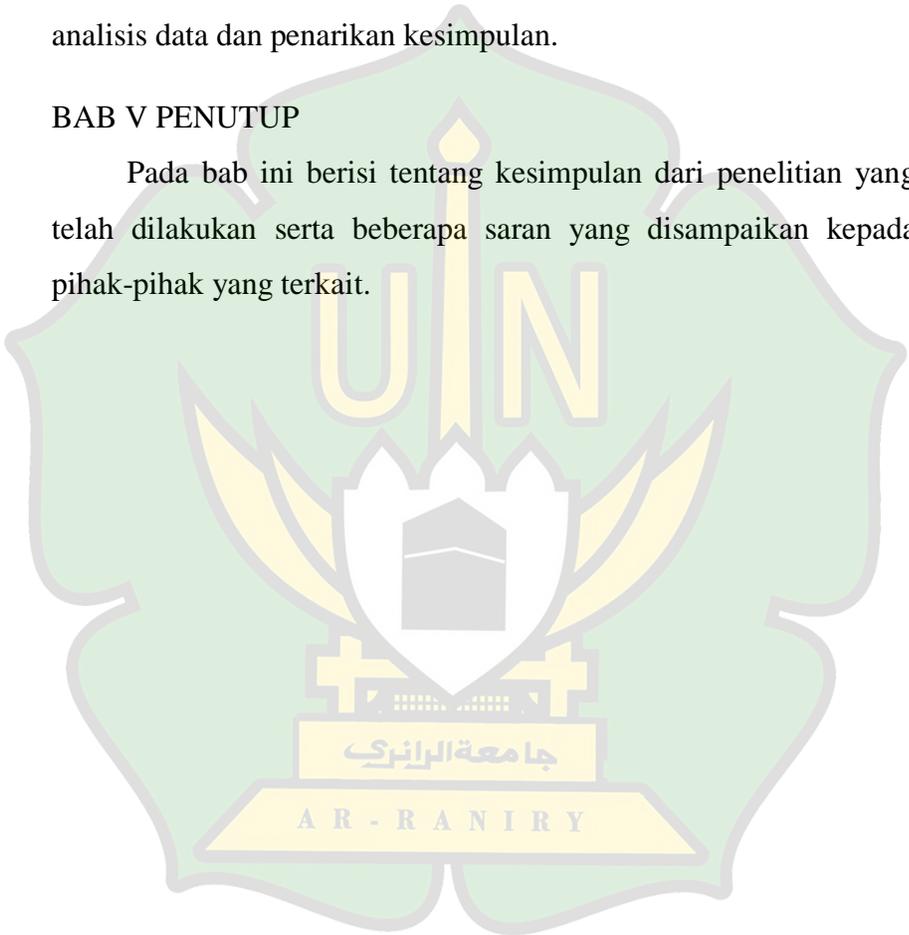
Pada bab ini peneliti akan menjelaskan tentang jenis penelitian, pendekatan penelitian yang digunakan, jenis dan sumber data, variabel penelitian, metode analisis data, dan pengujian hipotesis.

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menjelaskan tentang hasil dan pembahasan secara sistematis sesuai dengan rumusan penelitian dan tujuan penelitian, serta menguraikan tentang objek penelitian, hasil dari analisis data dan penarikan kesimpulan.

## BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta beberapa saran yang disampaikan kepada pihak-pihak yang terkait.



## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Pertumbuhan Ekonomi**

##### **2.1.1 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi adalah proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang. Perhatikan tekanannya pada tiga aspek, yaitu proses, output perkapita dan jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi adalah suatu “proses” bukan suatu gambaran ekonomi pada suatu saat. Disini kita melihat aspek dinamis dari suatu perekonomian, yaitu melihat bagaimana suatu perekonomian berkembang atau berubah dari waktu ke waktu. Tekanannya pada perubahan atau perkembangan itu sendiri.

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator yang sangat penting dalam melakukan analisis tentang pembangunan ekonomi yang terjadi pada suatu negara. Dimana pertumbuhan ekonomi ini menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat pada suatu periode tertentu. Karena pada dasarnya aktivitas ekonomi adalah suatu proses penggunaan faktor-faktor produksi untuk menghasilkan output, maka proses ini pada gilirannya akan menghasilkan suatu aliran balas jasa terhadap faktor produksi yang dimiliki oleh masyarakat. Dengan adanya pertumbuhan ekonomi maka diharapkan pendapatan masyarakat sebagai pemilik faktor produksi juga akan meningkat (Jhinghan, 2007).

Pertumbuhan ekonomi berarti perkembangan fiskal produksi barang dan jasa yang berlaku di suatu negara, seperti penambahan dan jumlah produksi barang industri, perkembangan infrastruktur, penambahan jumlah sekolah, penambahan produksi sektor jasa dan penambahan produksi barang modal. Untuk memberikan suatu gambaran kasar mengenai pertumbuhan ekonomi yang dicapai suatu negara, ukuran yang selalu digunakan adalah tingkat pertumbuhan pendapatan nasional riil yang dicapai (Sukirno, 2011).

Pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan kapasitas dalam jangka panjang dari negara yang bersangkutan untuk menyediakan berbagai barang ekonomi kepada penduduknya yang ditentukan oleh adanya kemajuan atau penyesuaian teknologi, institusional (kelembagaan), dan ideologis terhadap berbagai tuntutan keadaan yang ada. Pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan produksi suatu negara atau kenaikan pendapatan perkapita suatu negara. Oleh karena itu pertumbuhan ekonomi erat kaitannya dengan Produk Domestik Bruto (PDB) atau Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) (Wahyudi, 2010).

Namun menurut Iskandar Putong, pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan pendapatan nasional secara berarti (dengan meningkatnya pendapatan perkapita) dalam suatu periode perhitungan tertentu. Angka pertumbuhan ekonomi umumnya dalam bentuk persentase dan bernilai positif, tapi mungkin juga bernilai negatif. Negatifnya pertumbuhan ekonomi tentu saja

disebabkan oleh adanya penurunan yang lebih besar dari pendapatan nasional tahun berikutnya dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Putong, 2015).

Berdasarkan pendapat diatas, produk domestik bruto harus dibedakan dengan pendapatan nasional bruto. Produk domestik bruto merupakan hasil semua kegiatan yang dikerjakan di dalam negeri suatu negara termasuk kegiatan orang asing yang berada di dalam negeri tersebut. Adapun dalam pendapatan nasional bruto, hasil investasi atau kegiatan orang asing didalam negeri tidak dihitung sedangkan hasil kegiatan warga negara yang bekerja dinegara lain dimasukkan dalam perhitungan PNB negara yang bersangkutan (Suparmoko, 2006).

Menurut pendekatan produksi, Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu setahun. Produk domestik bruto dapat pula diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing dalam satu tahun tertentu.

Produk domestik bruto dinilai menurut harga pasar dan dapat didasarkan kepada harga yang berlaku dan harga tetap. Formula PDB yaitu  $PNB - PF$  dari LN. PNB merupakan produk nasional suatu negara. PF dari LN merupakan pendapatan faktor-faktor produksi yang diterima dari luar negeri dikurangi dengan pendapatan faktor-faktor produksi yang dibayarkan keluar negeri.

Dalam menghitung pendapatan nasional diperlukan adanya produk domestik bruto.

Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatkan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Peningkatan PDB mencerminkan peningkatan daya beli konsumen di suatu Negara (Kewal, 2012).

### **2.1.2 Teori pertumbuhan Ekonomi**

Teori pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai penjelasan mengenai faktor-faktor apa yang menentukan kenaikan output perkapita dalam jangka panjang, dan menjelaskan mengenai bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi satu sama lain sehingga terjadilah proses pertumbuhan. Jadi, teori pertumbuhan ekonomi tidak lain adalah suatu cerita (yang logis) keterkaitan antar faktor ekonomi mengenai bagaimana pertumbuhan terjadi (Chalid, 2015).

Terdapat dua aliran mengenai pertumbuhan ekonomi apabila ditinjau dari produksi yaitu menurut teori neo klasik dan teori modern. Menurut teori neo klasik, faktor-faktor produksi yang dianggap sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan output adalah

jumlah tenaga kerja dan modal. Kapital atau modal dapat berbentuk finance atau barang modal.

Teori neo-klasik sebagai penerus dari teori klasik menunjukkan agar kondisi selalu diarahkan untuk menuju pasar sempurna. Dalam keadaan pasar sempurna, perekonomian bisa tumbuh maksimal. Sama seperti dalam model ekonomi klasik, kebijakan yang perlu ditempuh adalah meniadakan hambatan dalam perdagangan termasuk perpindahan orang, barang dan modal. Harus dijamin kelancaran arus barang, modal, tenaga kerja dan perlunya penyebaran luas informasi pasar. Tingkat pertumbuhan yang berasal dari tiga sumber, yaitu akumulasi modal, bertambahnya penawaran tenaga kerja, dan peningkatan teknologi. Teknologi ini terlihat dari peningkatan skill atau kemajuan teknik sehingga produktivitas perkapita meningkat.

Menurut teori neo klasik, peranan teknologi terhadap pertumbuhan output tidak begitu jelas, meskipun tahun 1950-an dan 1960-an telah ada pembahasan mengenai dampak positif teknologi. Teori neo klasik lebih memperhatikan efek positif akumulasi investasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Teori pertumbuhan klasik mengalami perkembangan lebih pesat di tangan David Ricardo. Pengembangan ini berupa penjabaran dimana model pertumbuhan menjadi lebih tajam, baik dalam konsep-konsep yang dipakai maupun dalam hal mekanisme proses pertumbuhan itu sendiri. Namun, perlu ditekankan disini bahwa garis besar dari proses pertumbuhan dan kesimpulan-kesimpulan

umum yang ditarik oleh Ricardo tidak terlalu berbeda dengan teori Adam Smith.

Sedangkan menurut teori modern, faktor-faktor produksi dianggap sama penting, tidak hanya tenaga kerja dan modal, tetapi juga perubahan teknologi, bahan baku dan material. Selain itu faktor-faktor lain yang ikut mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah ketersediaan dan kondisi infrastruktur, hukum, serta peraturan, stabilitas politik dan lain sebagainya (Nugrahani, 2011).

### **2.1.3 Pertumbuhan Ekonomi dalam Islam**

Berdasarkan konsep Islam, pertumbuhan ekonomi dalam Islam berbeda dengan pertumbuhan ekonomi kapitalisme yang selalu menggunakan indikator PDB (Produk Domestik Bruto) dan per kapita. Dalam Islam, pertumbuhan harus seiring dengan pemerataan. Tujuan kegiatan ekonomi bukanlah meningkatkan pertumbuhan sebagaimana dalam konsep ekonomi kapitalisme. Tujuan ekonomi Islam lebih memprioritaskan pengentasan kemiskinan dan pengurangan pengangguran. Karena itu, Islam menekankan keseimbangan antara pertumbuhan dan pemerataan. Dalam konsep Islam pertumbuhan dan pemerataan merupakan dua sisi dari sebuah entitas yang tak terpisahkan ( Rivai dan Antoni, 2012).

Ekonomi Islam pada dasarnya memandang bahwa pertumbuhan ekonomi adalah bagian dari pembangunan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi didefinisikan dengan *a sustained growth of a right kind of output which can contribute to human welfare*

(pertumbuhan terus-menerus dari faktor produksi secara benar yang mampu memberikan kontribusi bagi kesejahteraan manusia).

Berdasarkan pengertian ini, maka pertumbuhan ekonomi menurut Islam merupakan hal yang sarat nilai. Suatu peningkatan yang dialami oleh faktor produksi tidak dianggap sebagai pertumbuhan ekonomi jika produksi tersebut misalnya memasukkan barang-barang yang terbukti memberikan efek buruk dan membahayakan manusia. Dalam ekonomi Islam, ada beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, seperti: sumberdaya yang dapat dikelola, sumberdaya manusia, wirausaha, dan teknologi.

Namun dalam ekonomi Islam, pembangunan ekonomi lebih baik dari pada hanya menilai dari sebuah pertumbuhan. Pembangunan ekonomi menurut Islam bersifat multi dimensi yang mencakup aspek kuantitatif dan kualitatif. Teknik dan pendekatan baru yang harus dilakukan dalam pembangunan menurut perspektif ekonomi Islam, adalah bahwa kita harus meninggalkan penggunaan model-model pertumbuhan agregatif yang lebih menekankan maksimalisasi tingkat pertumbuhan sebagai satu-satunya indeks perencanaan pembangunan. Karena itu, pertumbuhan ekonomi dan perkapita yang tinggi, bukan menjadi tujuan utama. Sebab apalah artinya perkapita tinggi, tapi berbeda sama sekali dengan kondisi riil, kemiskinan menggurita dan kesenjangan tetap terjadi.

Menentukan keberhasilan pembangunan ekonomi melalui indikator PDB dan perkapita semata, tidaklah tepat. Dalam paradigma ekonomi Islam pertumbuhan haruslah sejalan dengan keadilan dan pemerataan pendapatan. Perhitungan perkapita merupakan perhitungan agregat yang belum tentu mencerminkan kondisi riil. Angka rata-rata itu diperoleh berdasarkan pembagian atas Produk Domestik Bruto oleh jumlah penduduk. Sehingga jumlah penduduk Berdasarkan kondisi ketimpangan internasional dan labilnya pasar, maka negara Islam, organisasi dan lembaga Islam lainnya turut serta secara aktif mencapai tujuan khusus ekonomi pembangunan yaitu *growth with equity*. Meskipun Islam menekankan keadilan sosio – ekonomi dalam pertumbuhan, hal ini tidak berarti bahwa Islam tidak mementingkan pertumbuhan. Pertumbuhan ekonomi merupakan tuntutan obyektif dan harus dilakukan dengan cepat dan dalam proporsi yang besar. Tanpa pertumbuhan ekonomi, keadilan memang dapat dirasakan, tetapi masih sulit untuk mewujudkan kesejahteraan. Dalam rangka pencapaian keadilan sosio – ekonomi yang dapat membahagiakan itulah realisasi pertumbuhan ekonomi memang sangat diperlukan. Tetapi tetap tak bisa terlepas dari sistem distribusi kue ekonomi yang berdimensi keadilan, baik untuk jangka sekarang maupun mendatang (Istianingsih, 2016).

## 2.2 Pasar Modal

Dalam arti sempit pengertian pasar modal merupakan tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Secara umum pengertian pasar modal adalah suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan (Kasmir, 2007).

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M.F (2001) capital market atau pasar modal adalah pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, waran, dan berbagai produk turunan pasar derivatif seperti opsi yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.

Proses perdagangan saham dan obligasi di bursa efek melalui pasar perdana dan di lanjutkan pada pasar sekunder. Pasar perdana merupakan penjualan perdana saham atau obligasi oleh perusahaan yang menerbitkan di bursa efek kepada investor. Selanjutnya investor dapat menjual kembali di lantai bursa. Transaksi setelah pasar perdana inilah disebut pasar sekunder. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda. Hal ini dapat dilihat berdasarkan instrumen dan mekanisme transaksinya, dan nilai indeks saham dalam pasar

modal syariah harus memenuhi prinsip dasar syariah (Sutedi, 2011).

### **2.2.1 Pasar Modal Syariah di Indonesia**

Perkembangan prinsip syariah pada industri keuangan bermula pada penerapannya dalam perbankan syariah. Hal tersebut ditandai dengan berdirinya bank Islam pertama di Kairo pada tahun 1971 yang dikenal dengan Nasser Social Bank. Sistem operasional yang diterapkan dalam bank tersebut yaitu dengan sistem bagi hasil. Setelah berdirinya Nasser Social Bank dilanjutkan dengan munculnya beberapa bank Islam lainnya seperti 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).

Perkembangan prinsip syariah pada industri keuangan tersebut selanjutnya juga mendorong perkembangannya pada pasar modal yang berbasis syariah. Adapun negara pertama kali yang menerapkan pasar modal syariah adalah Yordania dan Pakistan. Hingga akhirnya pasar modal syariah juga merambah ke Indonesia, hal tersebut berawal dari peresmiannya pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pola hubungan kerja diantara keduanya yaitu koordinasi, konsultasi, dan kerjasama untuk pengaturan yang efektif dan efisien pada pertumbuhan produk syariah dalam bentuk (Sutedi, 2011) :

- a. Penyusunan peraturan Bapepam-LK dan Fatwa DSN MUI;
- b. Penelaah pernyataan pendaftaran penerbitan efek syariah;
- c. Pengawasan kepatuhan pemenuhan prinsip syariah;
- d. Pengembangan produk;
- e. Peningkatan kualitas SDM.

Pada tanggal 14 Mei 2003, instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit sampai saat ini diantaranya:

- Saham Syariah
- Obligasi Syariah
- Reksadana Syariah

Setelah diterbitkannya fatwa yang berkaitan dengan pasar modal dapat memberikan ruang bagi sumber pembiayaan yang merambah alternatif instrumen investasi halal. Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal adalah:

- a. Emiten merupakan badan perseroan terbatas yang menerbitkan saham atau obligasi untuk menambah modal atau mendapatkan pinjaman dari investor.
- b. Perantara emisi, meliputi:
  - Penjamin emisi yaitu perantara yang menjamin penjual emisi sehingga apabila dari emisi wajib membeli (setidak-tidaknya sementara waktu sebelum laku) agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai rencana.
  - Akuntan publik berfungsi untuk memeriksa kondisi keuangan emiten.

- Perusahaan penilai berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten, seperti penilaian terhadap aktiva.
- c. Badan pelaksanaan pasar modal merupakan badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, seperti mencoret emiten (*delisting*) dari lantai bursa, memberikan sanksi kepada pihak yang melakukan pelanggaran dalam peraturan pasar modal, di Indonesia badan pelaksanaan ini adalah Bapepam (Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal).
- d. Bursa efek merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha. Bursa efek di Indonesia awalnya terdiri dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Namun sejak Desember 2007 kedua bursa tersebut digabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
- e. Perantara perdagangan efek, bisa berupa makelar atau komisioner. Makelar adalah pihak yang melakukan pembelian efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Sedangkan komisioner yaitu pihak yang melakukan pembelian efek untuk dirinya sendiri atau kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan.

- f. Investor yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

Pada dasarnya dalam pasar modal syariah selain lembaga-lembaga tersebut juga terdapat Dewan Syariah Nasional (DSN) yang berfungsi sebagai pusat referensi (referensi centre) atas semua aspek syariah dalam pasar modal syariah. Seperti halnya memberikan fatwa-fatwa yang berhubungan dengan kegiatan pengelolaan portofolio efek syariah, perdagangan, emisi, dan kegiatan lainnya yang berhubungan dengan efek syariah, termasuk di dalamnya menentukan suatu kehalalan saham.

### **2.2.2 Saham Syariah**

Saham merupakan surat berharga bukti penyerahan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapat bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan konsep syariah, prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai musyarakah atau syirkah.

Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- a. Emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan syariah.

- b. Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
- Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah, seperti : perjudin, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa, perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu, bank berbasis bunga, dan penjualan yang mengandung unsur gharar.
  - Rasio total hutang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dari total aset.
  - Rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari pendapatan lainnya.

### **2.2.3 Indeks Saham Syariah (JII)**

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah pada 25 Juni 1997, diikuti dengan Jakarta Islamic Index (JII) pada Juli 2000, dan selanjutnya diikuti dengan hadirnya obligasi syariah pada tahun 2002.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham yang terdapat di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Indeks syariah merupakan sebuah gambaran pergerakan naik turunnya harga saham-saham yang masuk dalam kelompok

kriteria investasi syariah Islam yang diumumkan setiap hari pada saat penutupan jam perdagangan saham di bursa efek. Selain itu, dalam indeks saham syariah memberikan sejumlah informasi kepada investor di pasar modal yang menunjukkan perusahaan-perusahaan yang telah *go-public* yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek dimana usahanya tidak bertentangan dengan prinsip dan syariah Islam.

Pembentukan JII tidak lepas dari kerjasama antara pasar modal Indonesia (PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa dengan Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dalam setiap periodenya saham yang masuk di JII berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII yaitu untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dalam mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah Indonesia. Selain itu Jakarta

Islamic Index (JII) digunakan sebagai *benchmark* atau tolok ukur kinerja investasi pada saham dengan basis syariah.

JII merupakan jawaban atas keinginan para investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa ikut tercampur dengan barang ribawi.

Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham dapat masuk ke JII, adalah sebagai berikut:

- a. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan dan memperdagangkan makanan atau minuman yang haram.....
- d. Tidak menjalankan جامعہ usaha memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain itu, saham yang masuk kedalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan terhadap saham listing, yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah

tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.

- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memilih rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler satu tahun terakhir. Kemudian pengkajian ulang akan dilakukan setiap 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan januari dan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang telah tersedia.

Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini mencakup penyesuaian akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.

Bagi perusahaan yang telah mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti

oleh saham emiten lain. Seluruh prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah. (Sutedi, 2011)

### **2.3 Keterkaitan antara Investasi Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi**

Investasi sebagai penanaman modal atau sering disebut juga dengan pembentukan modal, merupakan suatu komponen yang menentukan tingkat pengeluaran agregat suatu negara. Oleh karena itu dalam pembangunan ekonomi, investasi sangatlah penting. Semakin tinggi investasi, pendapatan nasional akan mengalami peningkatan karena peningkatan terhadap barang dan jasa bertambah (Faniyah, 2017).

Menurut Faniyah (2017), kegiatan investasi pada hakekatnya dapat diklarifikasikan menjadi 2 (dua) yaitu:

1. Investasi langsung (*direct investment*) adalah investasi yang langsung dilaksanakan oleh pemiliknya sendiri, sehingga dapat dikatakan bahwa investasi secara langsung ini sangat terkait dengan keterlibatan secara langsung dari pemilik modal (investor) dalam kegiatan pengelolaan modal. Investasi langsung juga dikenal dengan investasi pada *real asset* yang dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya.

2. Investasi tidak langsung (*indirect investment*) sering disebut juga dengan investasi portofolio. Investasi tidak langsung dilakukan melalui pasar modal dengan instrumen surat-surat berharga, seperti saham, obligasi, reksa dana beserta turunannya. Investor melakukan investasi bukan dengan mendirikan fisik proyek tetapi dengan cara membeli portofolio surat berharga yang diterbitkan perusahaan.

Dalam kaitannya dengan manfaat investasi bagi pertumbuhan ekonomi, investasi merupakan langkah awal kegiatan produksi. Dengan demikian investasi juga merupakan langkah awal dalam pembangunan ekonomi Indonesia. Dinamika dari investasi mempengaruhi tinggi rendahnya pertumbuhan ekonomi, mencerminkan marak lesunya pembangunan. Dalam upaya menumbuhkan perekonomian, setiap negara senantiasa berusaha menciptakan iklim yang dapat menggairahkan investasi.

Setiap investasi akan memberikan kontribusi yang besar untuk pertumbuhan ekonomi, karena investasi akan mendorong aktifitas perekonomian. Kegiatan investasi akan menyerap dana-dana menganggur yang dimiliki oleh masyarakat maupun perseroan, sehingga tersalur ke aktifitas yang lebih produktif. Sehingga kegiatan tersebut menghasilkan barang dan jasa yang menambah produksi baik untuk dipasarkan dalam negeri maupun untuk tujuan ekspor. Kegiatan investasi juga akan menciptakan lapangan kerja, menambah penerimaan pemerintah dari pajak

maupun penerimaan negara dalam bentuk lainnya. Secara singkat, investasi dimaksudkan akan meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) dan apabila investasi mengalami stagnasi, pada akhirnya akan mempengaruhi laju pertumbuhan PDB secara keseluruhan.

Lebih rinci dapat disebutkan oleh Fahiyah (2017) dalam bukunya tentang manfaat investasi bagi pembangunan ekonomi, yaitu:

1. Investasi portofolio dapat menjadi salah satu alternative untuk memecahkan kesulitan modal yang sangat dibutuhkan dalam pelaksanaan pembangunan nasional
2. Industri yang dibangun dengan investasi akan berkontribusi dalam perbaikan sarana dan prasarana yang pada gilirannya akan menunjang pertumbuhan industry turunan di wilayah sekitarnya
3. Investasi turut serta membantu pemerintah memecahkan masalah-masalah lapangan kerja, yakni akan menciptakan lowongan kerja untuk tenaga kerja trampil maupun untuk tenaga kerja yang tidak trampil
4. Investasi akan memperkenalkan teknologi dan pengetahuan baru bermanfaat bagi peningkatan keterampilan pekerja dan efisiensi produksi
5. Investasi akan memperbesar perolehan devisa yang didapatkan dari industry yang hasil produksinya sebagian besar ditujukan untuk ekspor.

Kemudian ada beberapa pendapat dari Al-balwary (2007) tentang fungsi investasi saham terhadap perekonomian, diantaranya:

1. Menciptakan pasar yang terus menerus dan bebas menjual dan membeli efek, dimana memungkinkan para investor untuk memperoleh keuntungan dari emiten atau perusahaan public yang dimilikinya
2. Menggerakkan dana tersimpan dan mengarahkannya kepada proyek-proyek, maka pihak bursa dapat mengalihkannya kepada perusahaan-perusahaan yang dapat memproduksi sesuatu
3. Melakukan perbaikan terhadap ekonomi perusahaan dan proyek-proyek, menjalin hubungan diantara semua jaringan-jaringan ekonomi global seperti pihak perbankan serta lembaga-lembaga ekonomi lainnya
4. Menarik modal luar negeri untuk bekerjasama dengan perusahaan-perusahaan dalam negeri berdasarkan prosedur resmi untuk meningkatkan ekonomi
5. Memberikan kesempatan untuk investasi jangka pendek, dimana biasanya lembaga keuangan lainnya memberikan investasi jangka panjang atau menengah
6. Mengurangi resiko inflasi dan deflasi, dimana bursa berperan sebagai tempat yang dikelola oleh negara untuk memelihara keuangan melalui jual beli saham sekaligus untuk mengubah jumlah keuangan yang beredar.

## **2.4 Penelitian Terkait**

Penelitian yang dilakukan oleh Achmad Ath Thobarry pada tahun 2009 berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi, dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti” menyimpulkan bahwa nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti.

Penelitian yang dilakukan oleh Edi Sumanto pada tahun 2006 berjudul “Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Perekonomian Indonesia” yang bertujuan menganalisa pengaruh kapitalisasi saham pasar modal terhadap perekonomian Indonesia. Mendapatkan hasil bahwa kapitalisasi saham pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan yang dapat memacu produktivitas investasi dalam perekonomian dan berpengaruh positif terhadap perekonomian nasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Kurniawan pada tahun 2013 berjudul “Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia” yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan dan pengaruh PDB terhadap harga saham JII. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh

positif terhadap harga saham Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh La Saidi, Pasrun Adam, Rostin, dkk pada tahun 2017 berjudul "*The Effect of Stock Prices and Exchange Rates on Economic Growth in Indonesia*" yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga saham dan nilai tukar pada pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dan membandingkan efek antara harga saham dan nilai tukar pada pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh positif antara harga saham dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi dan juga efek yang ditimbulkan oleh harga saham lebih besar dari pada efek yang ditimbulkan oleh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Chor Foon Tang pada tahun 2013 yang berjudul *The linkage between stock price and economic growth in Australia: a chicken-and-egg paradox?*, bertujuan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara harga saham dan pertumbuhan ekonomi di Australia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham adalah indikator untuk pengukuran pertumbuhan ekonomi yang akan datang.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terkait**

<b>No</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Tujuan</b>	<b>Hasil</b>
1	Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi, dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Thobarry, 2009)	Mengkaji mengenai pengaruh indikator ekonomi makro, tingkat inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan terhadap indeks harga saham sektor properti selama periode tahun 2000-2008.	Nilai tukar dollar terhadap rupiah, suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan GDP secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks harga saham sektor properti, sedangkan secara parsial nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor properti sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham sektor property.
2	Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Perekonomian Indonesia (Sumanto, 2006)	Menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi kapitalisasi saham pasar modal di Indonesia dan Menganalisa pengaruh kapitalisasi saham pasar modal terhadap	Kapitalisasi saham pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan yang dapat memacu produktivitas investasi dalam perekonomian dan berpengaruh positif terhadap perekonomian nasional

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terkait**

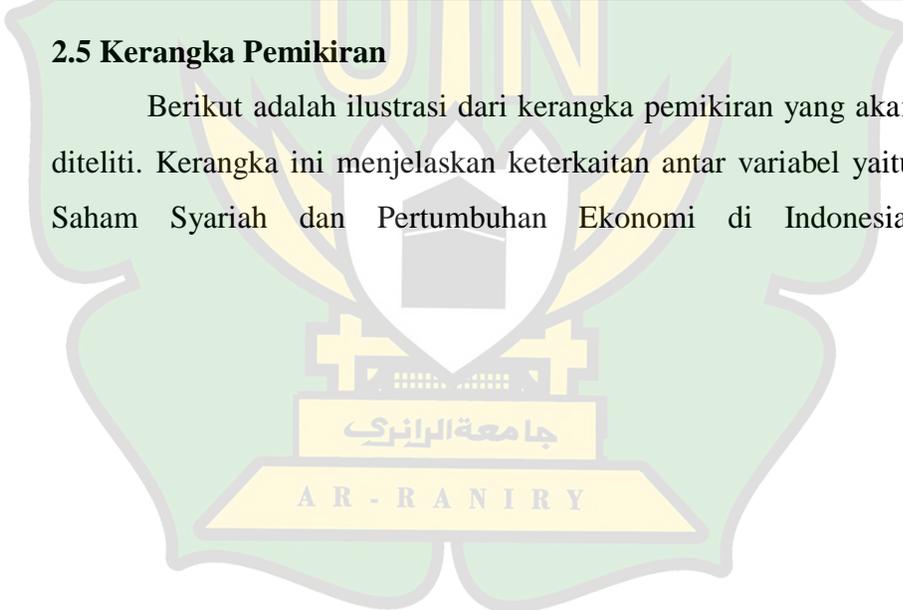
No	Judul Penelitian	Tujuan	Hasil
		perekonomian Indonesia.	
3	Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia (Kurniawan, 2013)	Mengetahui bagaimana hubungan dan pengaruh Produk domestik bruto (PDB) terhadap harga saham Jakarta islamic index(JII) di Indonesia pada periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2013	Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap harga saham Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia
4	<i>The Effect of Stock Prices and Exchange Rates on Economic Growth in Indonesia</i> (Saidi, dkk, 2017)	Mengetahui pengaruh harga saham dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Data yang digunakan adalah rentang waktu triwulanan dalam periode 2004-2015.	Terdapat pengaruh positif antara harga saham dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi dan juga efek yang ditimbulkan oleh harga saham lebih besar dari pada efek yang ditimbulkan oleh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
5	<i>The linkage between stock price and</i>	Menyelidiki kembali hubungan antara	Hubungan kausalitas yang terjadi tidak berdasarkan oleh

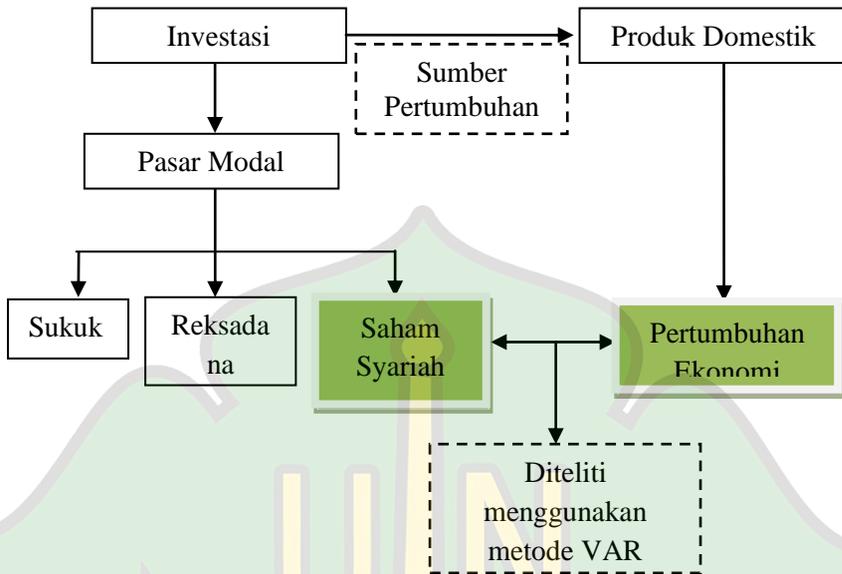
**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terkait**

No	Judul Penelitian	Tujuan	Hasil
	<i>economic growth in Australia: a chicken-and-egg paradox?</i> (Tang, 2013)	harga saham dan pertumbuhan ekonomi di Australia menggunakan tes kointegrasi dan kausalitas Granger	phenomena ayam-dan-telur, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham adalah indikator untuk pengukuran pertumbuhan ekonomi yang akan datang.

### 2.5 Kerangka Pemikiran

Berikut adalah ilustrasi dari kerangka pemikiran yang akan diteliti. Kerangka ini menjelaskan keterkaitan antar variabel yaitu Saham Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.





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

## 2.6 Hipotesis

Perumusan hipotesis merupakan langkah ketiga dalam penelitian, setelah peneliti mengemukakan landasan teori dan kerangka berpikir. Hipotesis juga merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah peneliti, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. (Sugiyono, 2012)

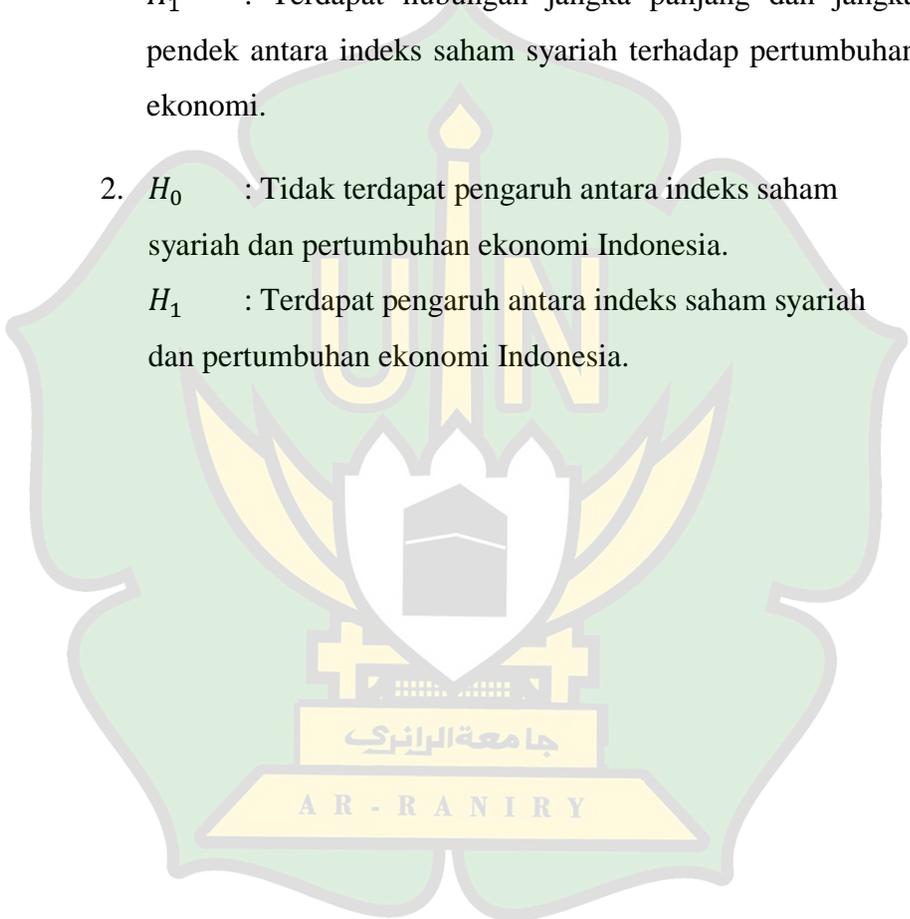
Dari kerangka pemikiran diatas dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

1.  $H_0$  : Tidak terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara indeks saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

$H_1$  : Terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara indeks saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.  $H_0$  : Tidak terdapat pengaruh antara indeks saham syariah dan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

$H_1$  : Terdapat pengaruh antara indeks saham syariah dan pertumbuhan ekonomi Indonesia.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif, metode ini dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan variabel penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/variabel dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012).

#### **3.2 Jenis Data dan Teknik Perolehan**

Data dalam penelitian ini jenis data berdasarkan sumbernya yaitu data sekunder. Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pengumpul data primer atau pihak lain. Menurut Sugiyono (2014) sumber data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen.

Data sekunder dapat diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media lain yang bersumber pada literature dan buku-buku perpustakaan atau data-data yang diperoleh dari perusahaan yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

### 3.3 Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan model *Time Series* yang melibatkan satu kelompok saja. Dalam rancangan penelitian ini satu kelompok yang dilibatkan dalam penelitian diukur secara periodic dalam interval waktu tertentu (Setyosari,2013). Data penelitian diambil dari data kuartal pertumbuhan ekonomi dan indeks JII tahun 2007 hingga 2017 yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

#### 3.3.1 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan kenaikan produksi berupa barang dan jasa dalam jangka panjang yang diikuti oleh perkembangan teknologi. Pertumbuhan ekonomi dapat dilihat melalui nilai Produk Domestik Bruto (PDB) negara bersangkutan. Rumus yang digunakan untuk menghitung persentase pertumbuhan ekonomi yang terjadi dari kuartal sebelumnya adalah sebagai berikut:

$$PE = \left\{ \frac{PDB_q - PDB_{q-1}}{PDB_{q-1}} \right\} \times 100\% \quad (3.1)$$

#### 3.3.2 Indeks Saham Syariah

Saham syariah merupakan surat berharga atau keikutsertaan dalam penanaman modal pada sebuah perusahaan yang mana pemiliknya juga disebut sebagai pemegang saham dan berhak untuk mendapatkan bagi hasil dari keuntungan yang didapat oleh

perusahaan tersebut, namun tidak lari dari konsep syariah yang ditetapkan.

Untuk mendapatkan persentase kuartal indeks Saham Syariah, digunakan rata-rata harga saham selama tiga (3) bulan.

$$JII_q = \frac{\sum JII_{b1,b2,b3}}{3} \quad (3.2)$$

Kemudian dilanjutkan dengan:

$$HS = \left\{ \frac{JII_q - JII_{q-1}}{JII_{q-1}} \right\} \times 100\% \quad (3.3)$$

### 3.4 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM), Penelitian dilakukan dengan metode deskriptif kuantitatif menggunakan VECM untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel. VECM merupakan metode turunan dari VAR. Asumsi yang perlu dipenuhi sama seperti VAR, kecuali masalah stasioneritas. Berbeda dengan VAR, VECM harus stasioner pada diferensiasi pertama dan semua variabel harus memiliki stasioner yang sama, yaitu terdiferensiasi pada turunan pertama. VECM digunakan untuk melihat intensitas dan *speed of adjustment* atau respon dari masing-masing variabel. Istilah VECM digunakan karena adanya koreksi secara bertahap melalui penyesuaian jangka pendek terhadap deviasi dari *long run equilibrium model*.

Model umum VECM sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=0}^n \delta_i \Delta X_{t-1} + \varphi Z_{t-1} + \mu_t \quad (3.4)$$

Variabel dari persamaan diatas dapat menggambarkan variabel yang akan di teliti, karena pada penelitian ini tidak ditentukan variabel dependen dan independen, semua variabel dianggap sama. Dengan demikian dapat sibuat persamaan model penelitian sebagai berikut:

$$\Delta PE_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i \Delta PE_{t-1} + \sum_{i=0}^n \delta_i \Delta HS_{t-1} + \varphi Z_{t-1} + \mu_t \quad (3.5)$$

Variabel Z pada persamaan diatas menunjukkan hubungan jangka panjang dengan turunan rumus sebagai berikut:

$$Z_{t-1} = ECT_{t-1} = Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1} \quad (3.6)$$

Keterangan: HS = Indeks Saham Syariah

PE = Pertumbuhan Ekonomi

ECT = *Error Correction Term*

### 3.4.1 Uji Stasioner

Uji stasioneritas merupakan langkah pertama dalam membangun model VAR guna memastikan bahwa data yang digunakan adalah data yang stasioner sehingga hasil regresi yang dihasilkan tidak menggambarkan hubungan variabel yang nampaknya signifikan secara variabel, namun dalam kenyataannya tidak demikian. Pengujian ini dilakukan dengan melakukan pengujian unit root, yang bertujuan untuk mengetahui apakah data tersebut mengandung unit root atau tidak. Jika data mengandung

unit root maka data tersebut dikatakan data yang tidak stasioner atau *random walk*. Atau dapat juga dilakukan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) (Effendi, 2014).

### **3.4.2 Penentuan *Lag Optimal***

Menurut Ajija, dkk (2011) salah satu permasalahan yang terjadi dalam uji stasioner adalah penentuan *lag optimal*. Jika lag yang digunakan terlalu sedikit, maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses *white noise* sehingga model tidak dapat mengestimasi secara tepat. Namun jika memasukkan terlalu banyak lag, maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak  $H_0$  karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi derajat bebas.

### **3.4.3 Uji Kointegrasi**

Salah satu pendekatan yang dapat digunakan dalam uji kointegrasi (hubungan keseimbangan jangka panjang) adalah metode johansen. Dalam pengujian kointegrasi ada atau tidaknya keseimbangan jangka panjang antar variabel diidentifikasi dengan cara membandingkan antara nilai estimasi *trace statistic* dan *maximum eigen value* dengan nilai kritisnya (*critical value*) dengan signifikansi 5%. Apabila nilai estimasi *trace statistic* dan *maximum eigen value* lebih besar daripada nilai kritisnya pada signifikansi 5%, maka menunjukkan bahwa vector kointegrasi pada tingkat signifikansi 5%. Namun, apabila nilai estimasi *trace statistic* dan *maximum eigen value* lebih kecil daripada nilai kritisnya maka

dapat dikatakan bahwa tidak terdapat vektor kointegrasi (Santosa, 2013:85).

#### **3.4.4 *Granger Causality***

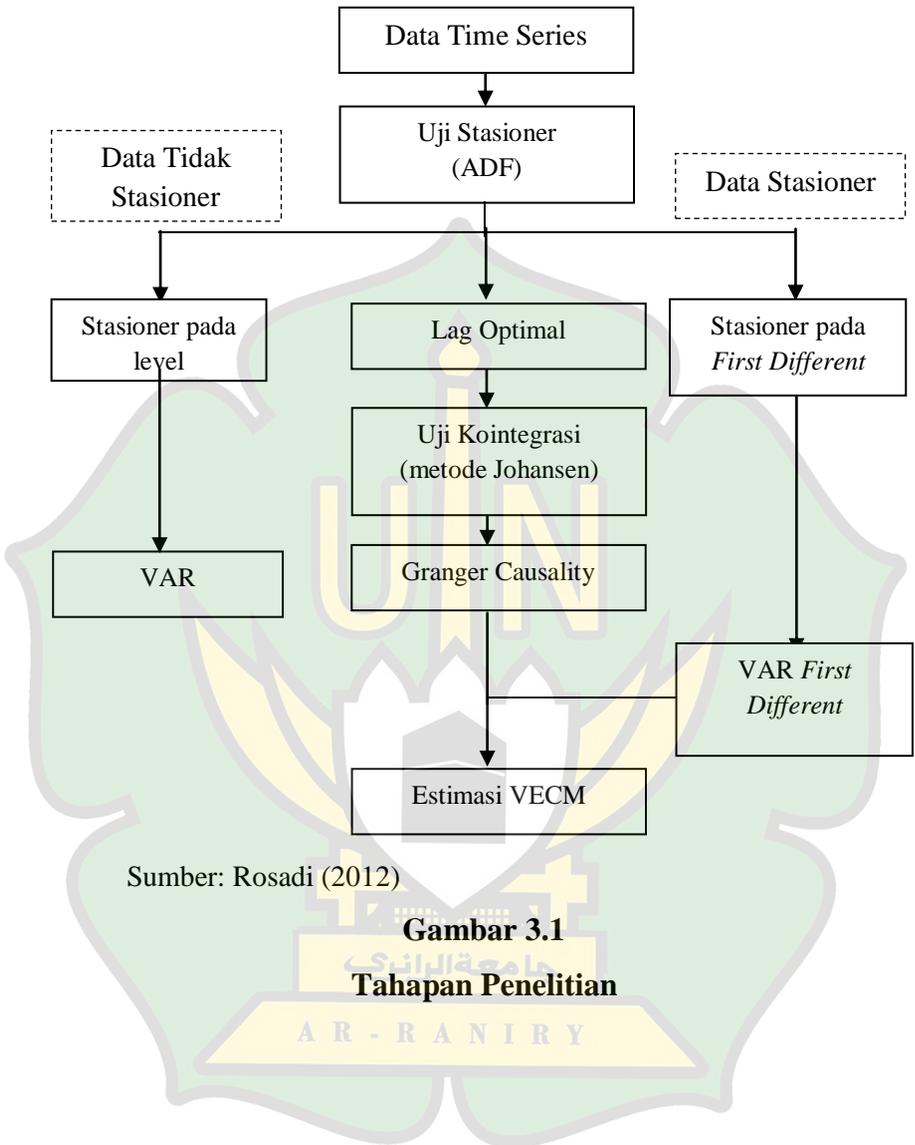
Dalam estimasi regresi terdapat variabel dependen Y dan sejumlah Variabel independen X lainnya. Jika digunakan data runtun waktu maka konsep kausalitas dapat diterangkan dengan cara berbeda dengan adanya fakta bahwa waktu tidak dapat berjalan mundur. Jika suatu kejadian A terjadi sebelum kejadian B, maka mungkin saja A menyebabkan B, namun tidak mungkin B menyebabkan kejadian A. Sifat yang demikian dapat dijelaskan dengan menggunakan konsep *Granger Causality*. X disebut *granger cause* Y jika nilai-nilai masa lalu dari variabel X dapat membantu untuk menjelaskan variabel Y. Perlu diingat bahwa jika X *granger cause* Y, tidak ada kepastian bahwa X menyebabkan Y, namun dapat dijelaskan sebagai X mungkin saja menyebabkan Y (Rosadi, 2012).

#### **3.4.5 Estimasi VECM**

Jika suatu data time series model VAR telah terbukti terdapat hubungan kointegrasi, maka VECM dapat digunakan untuk mengetahui tingkah laku jangka pendek dari suatu variabel terhadap nilai jangka panjangnya. VECM juga digunakan untuk menghitung hubungan jangka pendek antar variabel melalui koefisien standart dan mengestimasi hubungan jangka panjang dengan menggunakan lag residual dan regresi yang terkointegrasi.

Dalam estimasi VECM untuk melihat apakah terdapat hubungan jangka panjang atau jangka pendek dengan melihat perbandingan nilai t-statistik hasil estimasi terhadap nilai t-tabel. Jika t-statistik lebih besar daripada nilai-t-table, maka dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang atau jangka pendek (Ajija, 2011).





Sumber: Rosadi (2012)

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

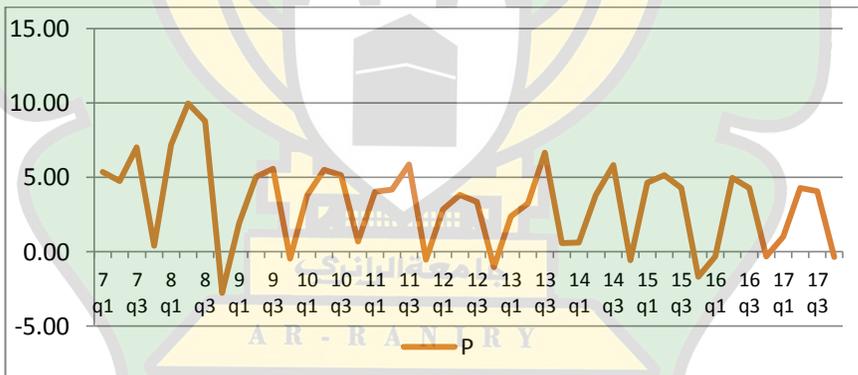
AR - RANIRY

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum

#### 4.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu tujuan dari pembangunan suatu negara, juga merupakan salah satu indikator yang sangat penting dalam menilai kinerja perekonomian suatu negara. Perekonomian dinyatakan tumbuh apabila kapasitas dalam memproduksi suatu barang dan jasa meningkat dari tahun sebelumnya, yang diiringi dengan kemajuan atau penyesuaian teknologi. Laju pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari selisih antara PDB kuartal berjalan dan PDB kuartal sebelumnya.



Sumber: BPS, data diolah penulis (2018)

**Gambar 4.1**

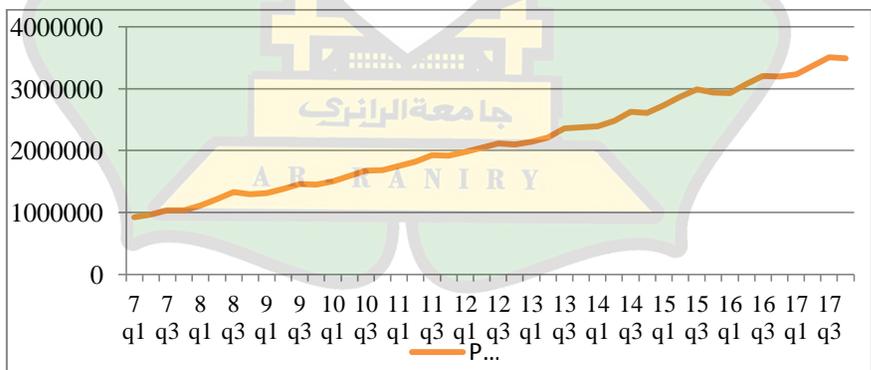
### Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

#### Tahun 2007-2017 (Q to Q %)

Berdasarkan gambar 4.1 pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami peningkatan dan penurunan secara fluktuatif, dapat

dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi pada kuartal 1, 2 dan kuartal ke 3 namun mengalami penurunan pada kuartal ke 4 hampir disetiap tahunnya. Yang mana berarti nilai dari Produk Domestik Bruto kuartal ke 4 lebih kecil dari kuartal ke 3 pada tahun yang sama, hal ini menunjukkan pola yang sama disetiap tahunnya. Perlambatan pertumbuhan ekonomi pada 3 bulan terakhir pada setiap tahunnya dipengaruhi oleh menurunnya produktifitas pertanian, peternakan dan perikanan. Pertumbuhan ekonomi yang sangat menurun terjadi pada kuartal ke 4 tahun 2008, krisis keuangan global yang terjadi di dunia. Berawal dari krisis keuangan di Amerika Serikat pada tahun 2007 hingga berimbas ke berbagai negara berkembang pada akhir 2008.

Namun hal ini menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia berkembang, hal tersebut dapat dibuktikan berdasarkan meningkatnya Produk Domestik Bruto.



Sumber: BPS, data diolah penulis (2018)

**Gambar 4.2**

**Produk Dmestik Bruto Bedasarkan Lapangan Usaha**

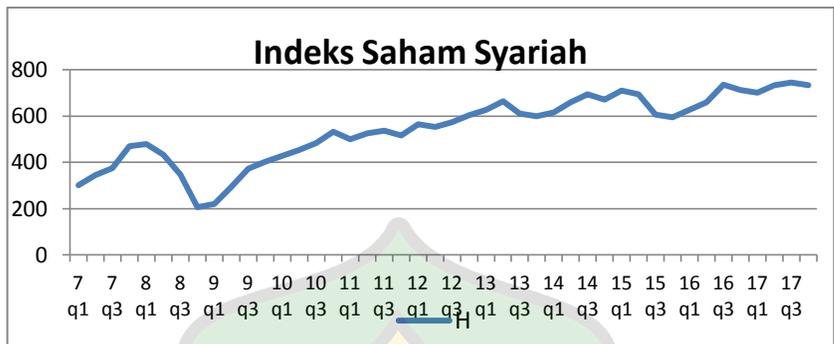
## **Tahun 2007-2017**

### **(PDB dalam Milyar Rupiah)**

Berdasarkan gambar 4.2 menunjukkan bahwa PDB di Indonesia tumbuh setiap tahunnya, hal itu dapat dilihat dari nilai PDB kuartal 1 tahun 2007 Rp920,203.1 Milyar hingga kuartal 4 tahun 2017 yaitu Rp3,490,608.3 Milyar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan PDB atau pertumbuhan ekonomi selama 11 tahun terakhir adalah 279.33%.

#### **4.1.2 Saham Syariah (JII)**

Saham syariah adalah surat berharga atau bukti penyertaan modal kepada perusahaan yang bisnisnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perkembangan saham syariah dapat dilihat melalui perkembangan indeks saham syariah, salah satunya adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jakarta Islamic Index* merupakan tolak ukur untuk perkembangan saham berbasis syariah, terdapat 30 saham syariah terdaftar di JII yang mana telah melewati tahap-tahap untuk memperoleh predikat syariah pada perusahaan yang bersangkutan. Saham-saham berbasis syariah memiliki prospek yang sangat baik untuk kedepannya. Sehingga semakin banyak masyarakat berinvestasi pada saham syariah semakin besar pula indeks saham syariah tersebut yang mana menunjukkan bahwa salah satu sektor keuangan di Indonesia berkembang dengan sangat baik. Berikut pertumbuhan indeks saham syariah berdasarkan Jakarta Islamic Index:

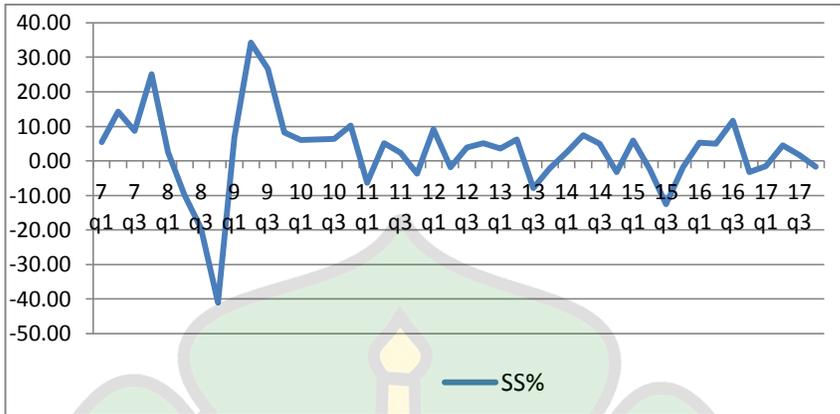


Sumber: BEI, data diolah penulis (2018)

**Gambar 4.3**

**Pertumbuhan Indeks Saham Syariah (2007-2017)**

Dari gambar 4.3 tersebut dapat dilihat bahwa pergerakan indeks saham syariah meningkat setiap tahunnya. Terlihat pada awal tahun 2007 indeks saham syariah berada pada level 301.586 dan pada akhir tahun 2017 berada pada level 732.847 sehingga mengalami peningkatan sebesar 142.99%. Namun hal tersebut dapat menjanjikan untuk kedepannya sebagai investor jangka panjang. Berikut juga di tampilkan pertumbuhan indeks saham syariah perkuartal, dari kuartal bersangkutan terhadap kuartal sebelumnya:



Sumber: BEI, data diolah penulis (2018)

**Gambar 4.4**

**Persentase Pergerakan Indeks Saham Syariah (2007-2017)**

Berdasarkan gambar 4.4 yaitu persentase pergerakan indeks saham syariah berdasarkan indeks JII menunjukkan perubahan yang fluktuatif antar kuartalnya. Namun beda halnya dengan pertumbuhan ekonomi, saham mengalami penurunan yang besar pada kuartal 3 dan naik pada kuartal ke 4. Dalam pasar modal, terlebih kusus dalam perdagangan saham terdapat beberapa hal yang mendasari kenaikan pegerakan saham pada akhir tahun salah satunya di sebut dengan fenomena *Window Dressing*, fenomena ini biasa dilakukan pada setiap akhir kuartal namun yang berpengaruh signifikan pada saat akhir tahun atau kuartal 4. Hal ini merupakan sebuah strategi bagi perusahaan untuk mempercantik laporan keuangan pada akhir tahun, bertujuan untuk memikat para investor ditahun berikutnya agar tertarik berinvestasi pada perusahaan bersangkutan. *Window dressing* ini biasanya juga berdampak

positif pada awal tahun berikutnya terlebih pada bulan Januari yang di sebut *January Effect*.

## 4.2 Analisis Hubungan Jangka Panjang

### 4.2.1 Hasil Uji Stasioner

Uji stasioner pada masing-masing variable dengan menggunakan uji *unit root Augmented Dickey-Fuller* test (ADF test). Jika hasil yang diperoleh tidak stasioner pada tingkat level, maka akan dilanjutkan dengan *first different*, yaitu mengurangi data tersebut dengan data periode sebelumnya. Hal tersebut dilakukan hingga semua variable stasioner pada tingkat yang sama. Untuk melihat data yang stasioner, dapat dilihat pada nilai t-statistik yang lebih besar dari nilai kritisnya. Berikut hasil dari uji stasioner:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller Pada**  
**Tingkat Level dan *First Different***

Variabel	Level		First different	
	t-statistik ADF	Critical Value 5%	t-statistik ADF	Critical value 5%
Pertumbuhan Ekonomi	-1.615057	-2.936942	-14.61499	-2.936942
Harga Saham	-4.170594	-2.931404	-6.270767	-2.938987

Sumber: Diolah oleh penulis (2018)

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji stasioner diatas menunjukkan bahwa variabel harga saham stasioner pada tingkat level yang

dilihat dari nilai t-statistik yang lebih besar dari critical value 5%, namun Variabel pertumbuhan ekonomi tidak stasioner pada tingkat level karena nilai t-statistik lebih kecil dari Nilai critical value 5%. Kemudian, dilakukan tahap selanjutnya yaitu menggunakan Uji stationer pada First Different yang menunjukkan hasil Variabel Pertumbuhan ekonomi stasioner dilihat pada nilai T-statistik yang lebih besar dari nilai critical value 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel stasioner pada first different, sehingga estimasi VECM menggunakan data First different.

#### **4.2.2 Hasil Penentuan *Lag Optimal***

Langkah selanjutnya dalam penelitian ini adalah penentuan *lag optimal*. Jika lag yang digunakan terlalu sedikit, maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses *white noise* sehingga model tidak dapat mengestimasi secara tepat. Namun jika memasukkan terlalu banyak lag, maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak  $H_0$  karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi derajat bebas. (Ajija, 2011). Sehingga pada penelitian ini sangat dibutuhkan penentuan panjang lag sebelum melakukan estimasi VAR. Untuk melihat panjang lag ditentukan oleh *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), *Hannan-Quinn* (HQ) dan *Final Prediction Error* (FPE). Kriteria yang memiliki nilai AIC, SIC, HQ atau FPE paling kecil adalah lag yang akan digunakan dalam penelitian ini.

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

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-246.6755	NA	2359.471	13.44192	13.52900	13.47262
1	-242.1507	8.315849	2295.056	13.41355	13.67478	13.50565
2	-233.5389	14.89622	1793.340	13.16426	13.59965	13.31776
3	-203.9670	47.95431	452.8112	11.78200	12.39154	11.99689
4	-193.1574	16.36045*	316.7341	11.41392	12.19761*	11.69020
5	-187.4375	8.038867	293.5978*	11.32095*	12.27879	11.65863*
6	-185.5059	2.505824	336.8140	11.43275	12.56475	11.83183

Sumber: Diolah oleh penulis (2018)

Ket: \* = nilai terkecil

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa nilai *Akaike Information Criterion* (AIC), *Hannan-Quinn* (HQ) dan *Final Prediction Error* (FPE) terkecil seluruhnya terletak pada Lag 5 dengan nilai masing-masing 11.32095, 11.65863 dan 293.5978. Dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih dalam penelitian ini adalah lag 5 karena memenuhi syarat untuk dianalisa lebih lanjut.

#### 4.2.3 Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Uji kointegrasi bertujuan untuk mengetahui keberadaan hubungan antar variabel, khususnya dalam jangka panjang. Apabila di temukan kointegrasi pada variabel-variabel maka sudah dipastikan terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dan dapat dilanjutkan dengan menggunakan VECM. Untuk melihat data terkointegrasi atau tidak, dapat dilihat dari *Trace Statistic* dan

*Maximal Eigen Statistic* dan berdasarkan nilai probabilitasnya. Berikut hasil uji kointegrasi pada tabel di bawah ini.

**Tabel 4.3**  
**Uji Kointegrasi Johansen Trace Statistic**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigen value	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.482144	36.37652	15.49471	0.0000
At most 1 *	0.277538	12.02835	3.841466	0.0005

Sumber: Diolah oleh penulis (2018)

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat dari uji kointegrasi dengan menggunakan *Trace Statistic Test* diatas bahwa nilai *trace statistic* lebih besar dari critical value 5% dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari  $\alpha=0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa ada persamaan kointegrasi yang terjadi.

**Tabel 4.4**  
**Uji Kointegrasi Johansen Max-Eigen Value**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigen value	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.482144	24.34817	14.26460	0.0009
At most 1 *	0.277538	12.02835	3.841466	0.0005

Sumber: Diolah oleh penulis (2018)

Berdasarkan tabel uji kointegrasi *Max-Eigen* di atas dapat dilihat bahwa, nilai max-eigen lebih besar dari *critical value* 5%

dan nilai probabilitas juga lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa ada persamaan kointegrasi yang terjadi.

Dari hasil uji kointegrasi dengan dua metode diatas dapat disimpulkan bahwa adanya persamaan kointegrasi. Artinya terdapat hubungan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi dan harga saham. Berdasarkan hal tersebut maka dapat menggunakan metode VECM.

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

Uji kausalitas dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel, apakah terdapat hubungan timbal balik atau hanya hubungan searah. Setiap variabel memiliki kesempatan untuk menjadi variabel dependen dan independen. Pada uji *Granger Causality* ini digunakan taraf 0.05 (5%) dengan panjang lag 5. Berikut hipotesis yang digunakan:

$H_0$ : Variabel dependen secara signifikan tidak dipengaruhi oleh variabel independen.

$H_1$ : variabel dependen secara signifikan dipengaruhi oleh variabel independen.

Tabel berikut menunjukkan hasil uji analisis *Granger Causality* dengan taraf 0.05 dan panjang lag 5.

**Tabel 4.5**  
**Uji Granger Causality**

Variabel	Obs	F-Statistic	Prob.	Keterangan
DPE dan DHS	38	8.97821	4.E-05	Terdapat kausalitas satu arah dari DPE → DHS
DHS dan DPE		1.60292	0.1931	Tidak ada kausalitas dari DHS → DPE

Sumber: Diolah oleh penulis (2018)

Berdasarkan tabel 4.5, secara signifikan variabel harga saham tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, dilihat dari nilai prob yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.193. Sehingga menerima hipotesis nol yang artinya tidak ada hubungan kausalitas antara harga saham dan pertumbuhan ekonomi. Namun, variabel pertumbuhan ekonomi secara signifikan mempengaruhi harga saham, yang ditunjukkan oleh nilai prob lebih kecil dari 0.05 yaitu 4.E-05. Sehingga menolak hipotesis nol. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan satu arah antara variabel pertumbuhan ekonomi dan harga saham.

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

Setelah mendapatkan hasil pada uji kointegrasi bahwa data terkointegrasi dengan baik, maka penelitian ini dilanjutkan dengan estimasi VECM untuk menentukan hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel.

#### 4.2.5.1 Analisis Jangka Panjang

**Tabel 4.6**  
**Analisis Jangka Panjang**

Cointegrating Eq:	CointEq1	CointEq2
DPE(-1)	1.000000	2.307276
		(1.75355)
		[ 1.31578]
DHS(-1)	0.433412	1.000000
	(0.07875)	
	[ 5.50341]	
C	0.022957	0.052969
Error Correction:	D(DPE)	D(DHS)
CointEq1	1.286552	-5.925153
	(0.37778)	(1.63644)
	[ 3.40556]	[-3.62076]
CointEq2	0.557607	-2.568030
	(0.16373)	(0.70925)
	[ 3.40556]	[-3.62076]

Sumber: Diolah oleh penulis (2018)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat hubungan jangka panjang antar variabel berdasarkan persamaan berikut:

- Jika DHS sebagai variabel tetap, maka:

$$ETC_{t-1} = 1.0000DHS + 2.307DPE + 0.053 \quad (4.1)$$

- Jika DPE sebagai variabel tetap, maka:

$$ETC_{t-1} = 1.0000DPE + 0.433DHS + 0.023 \quad (4.2)$$

Berdasarkan persamaan 4.1 dan 4.2, terdapat hubungan positif antara dua variabel dalam jangka panjang dan dapat diartikan sebagai berikut:

- Koefisien variabel DHS sebesar 0.433 yang artinya jika harga saham (DHS) mengalami kenaikan sebesar satu persen (1%) maka pertumbuhan ekonomi (DPE) akan mengalami kenaikan sebesar 0.433%. Koefisien bernilai positif sehingga hubungan yang ditimbulkan positif, semakin meningkat harga saham, maka semakin meningkat pula pertumbuhan ekonomi.

- Koefisien variabel DPE sebesar 2.307 yang artinya jika pertumbuhan ekonomi (DPE) mengalami kenaikan sebesar satu persen (1%) maka harga saham (DHS) akan mengalami kenaikan sebesar 2.307%. Koefisien bernilai positif sehingga hubungan yang ditimbulkan positif, semakin meningkat pertumbuhan ekonomi maka semakin meningkat pula harga saham.

Berdasarkan interpretasi diatas, hubungan positif juga dimaksudkan dengan apabila harga saham meingkat, maka pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika pertumbuhan ekonomi meningkat, maka harga saham juga ikut meningkat. Kemudian melihat seberapa besar pengaruh untuk keduanya, dapat disimpulkan bahwa pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham lebih besar dibandingkan dengan pengaruh harga saham terhadap pertumbuhan ekonomi.

#### 4.2.5.2 Analisis Jangka Pendek

**Tabel 4.7**

#### Hubungan Jangka Pendek

<b>Error Correction:</b>	<b>D(DPE)</b>	<b>D(DHS)</b>
D(DPE(-1))	-2.783871	4.322389
	(0.47480)	(2.05669)
	<b>[-5.86327]</b>	<b>[ 2.10162]</b>
D(DPE(-2))	-3.053212	1.077101
	(0.52133)	(2.25827)
	<b>[-5.85656]</b>	<b>[ 0.47696]</b>
D(DPE(-3))	-2.681443	-0.620073
	(0.44105)	(1.91053)
	<b>[-6.07962]</b>	<b>[-0.32456]</b>
D(DPE(-4))	-1.426511	-1.337742
	(0.36626)	(1.58652)
	<b>[-3.89484]</b>	<b>[-0.84319]</b>
D(DPE(-5))	-0.592676	-1.382949
	(0.19370)	(0.83907)
	<b>[-3.05970]</b>	<b>[-1.64819]</b>
D(DHS(-1))	-0.458166	1.165570
	(0.14048)	(0.60852)
	<b>[-3.26145]</b>	<b>[ 1.91543]</b>
D(DHS(-2))	-0.325276	0.664239
	(0.10544)	(0.45675)
	<b>[-3.08483]</b>	<b>[ 1.45426]</b>
D(DHS(-3))	-0.154939	0.528701
	(0.07521)	(0.32581)
	<b>[-2.05998]</b>	<b>[ 1.62275]</b>

**Tabel 4.7**  
**Hubungan Jangka Pendek**

<b>Error Correction:</b>	<b>D(DPE)</b>	<b>D(DHS)</b>
D(DHS(-4))	-0.063835	0.143792
	(0.04832)	(0.20933)
	[-1.32097]	[ 0.68692]
D(DHS(-5))	-0.003480	0.173723
	(0.03011)	(0.13045)
	[-0.11557]	[ 1.33172]
C	0.000242	-0.057231
	(0.31209)	(1.35189)
	[ 0.00078]	[-0.04233]
R-squared	0.939836	0.865907
Adj. R-squared	0.913363	0.806906

Sumber : data sekunder dan diolah

Ket: ( ) = *standard errors*

[ ] = *t-statistics*

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat hubungan jangka pendek berdasarkan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \Delta DPE = & 1.286 ect_{t-1} - 2.783 \Delta DPE_{t-1} - 3.053 DPE_{t-2} - \\
 & 2.681 DPE_{t-3} - 1.426 DPE_{t-4} - 0.592 DPE_{t-5} - \\
 & 0.0458 DHS_{t-1} - 0.325 DHS_{t-2} - \\
 & 0.154 DHS_{t-3} - 0.063 DHS_{t-4} - \\
 & 0.003 DHS_{t-5} + 0.00002
 \end{aligned} \tag{4.3}$$

Keterangan: DHS = Indeks Saham Syariah

DPE = Pertumbuhan Ekonomi

ECT = *Error Correction Term*

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi secara positif dipengaruhi oleh harga saham pada satu kuartal sebelumnya. Kemudian, harga saham pada jangka pendek di pengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi pada satu, dua dan tiga kuartal sebelumnya.

Koefisien determinasi menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen dengan nilai 0.913. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 91.3% pertumbuhan ekonomi dalam quartal tertentu dapat dijelaskan oleh harga saham pada quartal sebelumnya dan sisanya 8.7% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

#### **4.3 Pembahasan dan Implikasi Penelitian**

Sebelum melakukan penelitian ini, dan berdasarkan latar belakang masalah. Peneliti menduga bahwa investasi pada saham dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Namun berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi yang dapat mempengaruhi saham syariah di Indonesia.

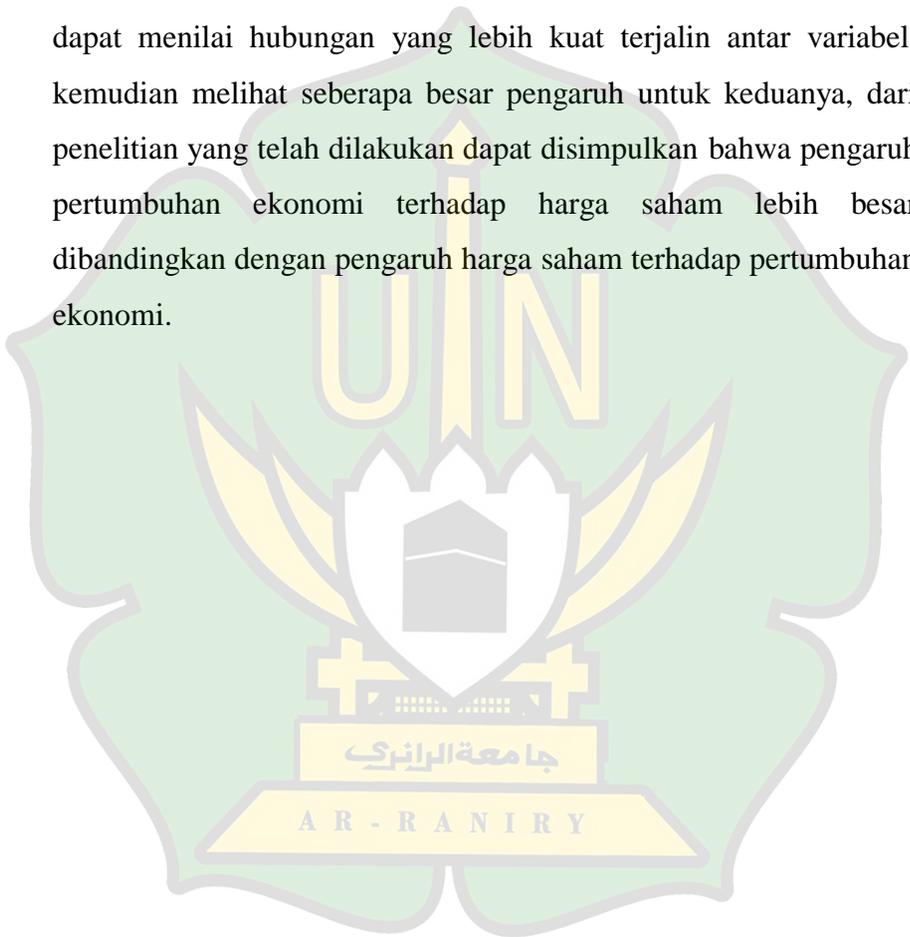
Hal tersebut akan dijelaskan berdasarkan estimasi yang telah didapat. Dari hasil uji kausalitas yaitu untuk mengetahui hubungan antar variabel, diketahui bahwa hubungan yang terjadi adalah hubungan searah. Dimana hasil dari penelitian ini menunjukkan harga saham syariah dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi secara signifikan, dapat disimpulkan bahwa apabila pertumbuhan

ekonomi meningkat maka saham syariah di Indonesia juga ikut meningkat. Hal itu juga dapat diasumsikan sebagai rasa percaya para investor terhadap investasi saham syariah setelah melihat keadaan ekonomi dalam keadaan baik sehingga mengurangi resiko adanya dampak buruk yang akan terjadi. Hal ini juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2013) bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap harga saham JII di Indonesia. Dan penelitian yang dilakukan oleh La Saidi, dkk. bahwa terdapat hubungan positif antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi dan pasar modal lebih mempengaruhi pertumbuhan ekonomi jika dibandingkan dengan nilai tukar.

Namun penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tang (2013). Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa harga saham dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yang akan datang di Australia sehingga dapat disimpulkan bahwa besarnya tingkat investasi dalam pasar modal yang dilakukan oleh warga atau instansi di Australia. Artinya sangat minim investasi yang ada di Indonesia sehingga belum mampu untuk mempengaruhi atau meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui investasi pada saham syariah.

Walaupun demikian, terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara saham syariah dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hubungan yang didapat antara saham syariah dan pertumbuhan ekonomi adalah positif, hubungan positif juga

dimaksudkan dengan apabila saham syariah meingkat, maka pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika pertumbuhan ekonomi meningkat, maka harga saham juga ikut meningkat. Dan dapat dilihat juga intensitas setiap variabelnya agar dapat menilai hubungan yang lebih kuat terjalin antar variabel, kemudian melihat seberapa besar pengaruh untuk keduanya, dari penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham lebih besar dibandingkan dengan pengaruh harga saham terhadap pertumbuhan ekonomi.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan data sekunder dari Badan Pusat Statistik (BPS) untuk data pertumbuhan ekonomi dan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk data saham syariah dengan indeks JII menggunakan model *time series* dengan jangka waktu sejak kuartal 1 tahun 2007 hingga kuartal 4 tahun 2017, maka diambil kesimpulan dan saran sebagai berikut:

1. Pada hubungan jangka panjang dan jangka pendek terdapat hubungan positif antara indeks saham syariah dengan pertumbuhan ekonomi yang diteliti menggunakan data pertumbuhan ekonomi PDB dan indeks JII. Berdasarkan hasil penelitian pada jangka pendek, pertumbuhan ekonomi di pengaruhi oleh saham syariah satu kuartal sebelumnya, namun saham syariah dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi pada satu, dua, dan tiga kuartal sebelumnya. Dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi dapat memprediksi pertumbuhan indeks saham syariah untuk kedepannya.
2. Besarnya pengaruh yang ditimbulkan oleh pertumbuhan ekonomi terhadap indeks saham sebagai berikut :

- Jika indeks saham mengalami kenaikan sebesar 1% maka pertumbuhan ekonomi juga mengalami kenaikan sebesar 0.433%
- Jika pertumbuhan ekonomi naik sebesar 1% maka indeks saham akan mengalami kenaikan sebesar 2.307%

Koefisien kedua variabel tersebut bernilai positif, hingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi indeks saham, maka semakin meningkat pula pertumbuhan ekonomi. Begitu juga sebaliknya, semakin meningkat pertumbuhan ekonomi, maka semakin tinggi pula indeks saham yang ada Indonesia.

## **5.2 Saran**

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti menyarankan bahwa:

1. Bagi para investor syariah di Indonesia baiknya memperhatikan pertumbuhan ekonomi di Indonesia terlebih dahulu, karena hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Indonesia.
2. Bagi pemerintah diharapkan terus berpartisipasi dalam meningkatkan minat investasi masyarakat dalam saham syariah sehingga kedepannya dapat berpengaruh positif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

Ajija, Shochrul R, dan Rahmat H. Setianto. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat

Al-Barwary, Sya'ban Muhammad. (2007). *Bursa Saham Menurut Pandangan Islam*. Kuala Lumpur: Jasmin Enterprise.

BPS. (2017). Laporan Perekonomian Indonesia 2017.

Darmadji, Tjiptono dan Hendu M. Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2*, Jakarta: Salemba Empat.

Effendi, Nury, dan Maman Setiawan. (2014). *EKONOMETRIKA Pendekatan Teori dan Terapan*. Jakarta: Salemba Empat.

Faniyah, Iyah. (2017). *Investasi Syariah dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Yogyakarta: Budi Utama.

Huda, Nurul. (2006). *Perkembangan Pasar Modal Syariah Di Indonesia. Jurnal Ekonomi Yarsi*.

Huda, Nurul dan Mstofa Nasution. (2008). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.

Istianingsih, Nanik. (2006). *Dalam Review Kajian Ekonomi Islam. Jurnal Aplikasi Ekonomi dan Bisnis Islam*.

Jhinghan, ML. (2007). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Raja Grasindo Persada.

Kewal, Suramaya Suci. (2012). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Volume 8, Nomor 1

Muhammad. (2004). *Dasar-Dasar Keuangan Islami*. Yogyakarta: Ekonosia.

Nasution, Yenni Samri Juliati. (2015). *Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara*. HUMAN FALAH Volume 2 No. 1

Nazir, Ahmad. (2016). *Pasar Modal Syariah Di Indonesia: HIKAMUNA* Volume 1 No. 2

Nugrahani, Tri Siwi dan Dian Hiftiani. (2011). *Perbedaan Pertumbuhan Ekonomi, Investasi*

*Domestik Dan Ekspor Antara Sebelumdan  
Sesudah Krisis*

OJK. (2016). *Sinergi Menuju Pasar Modal Syariah yang Lebih Besar dan Berkembang Perkembangan Pasar Modal Syariah 2016.*

Putong, Iskandar. (2015). *EKONOMI MAKRO: pengantar untuk dasar-dasar ilmu ekonomi makro.* (ebook)

Rivai, Veithzal dan Antoni Nizar Usman. (2012). *Islamic Economics And Finance, Ekonomi Dan Keuangan Islam Bukan Alternative Tapi Solusi.* Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Rosadi, Dedi. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan.* Yogyakarta: Andi Offset.

Setyosari, Punaji. (2013). *METODE PENELITIAN Pendidikan dan Pembangunan.* Jakarta: Prenadamedia Group.

Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis.* Bandung: Alfabeta

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R&D.* Bandung: Alfabeta.

Sukirno, Sadono. (2011). *Makro ekonomi teori pengantar, edisi ketiga*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Suparmoko. (2006). *EKONOMI SMA kelas x*. Jakarta: Yudhistira Ghalia Indonesia

Sutedi, Adrian. (2011). *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.

Tang, Chor Foon. (2013). *The linkage between stock price and economic growth in Australia: a chicken-and-egg paradox?. International Journal of Economics and Financial Issues*



## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1: Data Time Series Kuartal Pertumbuhan Ekonomi dan Indeks Saham

<b>Kuartal</b>	<b>HS</b>	<b>PE</b>
2007Q1	5.470000	5.360000
2007Q2	14.230000	4.740000
2007Q3	8.640000	7.010000
2007Q4	25.130000	0.390000
2008Q1	2.440000	7.210000
2008Q2	-9.880000	9.960000
2008Q3	-19.540000	8.760000
2008Q4	-41.040000	-2.780000
2009Q1	6.780000	1.920000
2009Q2	34.170000	5.030000
2009Q3	26.670000	5.560000
2009Q4	8.160000	-0.470000
2010Q1	6.010000	3.760000
2010Q2	6.290000	5.510000
2010Q3	6.360000	5.140000
2010Q4	10.240000	0.660000
2011Q1	-6.300000	4.030000
2011Q2	5.180000	4.180000
2011Q3	2.370000	5.850000
2011Q4	-3.740000	-0.550000
2012Q1	9.120000	2.840000
2012Q2	-1.860000	3.790000
2012Q3	3.850000	3.350000
2012Q4	5.080000	-1.050000
2013Q1	3.630000	2.350000
2013Q2	6.140000	3.210000
2013Q3	-7.910000	6.640000
2013Q4	-2.090000	0.580000
2014Q1	2.570000	0.600000
2014Q2	7.470000	3.810000
2014Q3	5.000000	5.830000
2014Q4	-3.160000	-0.590000

<b>Kuartal</b>	<b>HS</b>	<b>PE</b>
2015Q1	5.870000	4.640000
2015Q2	-2.330000	5.120000
2015Q3	-12.540000	4.280000
2015Q4	-1.880000	-1.710000
2016Q1	5.350000	-0.330000
2016Q2	4.920000	4.950000
2016Q3	11.690000	4.280000
2016Q4	-3.210000	-0.330000
2017Q1	-1.560000	1.010000
2017Q2	4.580000	4.290000
2017Q3	1.750000	4.070000
2017Q4	-1.660000	-0.370000



## Lampiran 2: Uji Stasioner Data

### Uji Stasioner HS tingkat level

Null Hypothesis: HS has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.170594	0.0020
Test critical values: 1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(HS)

Method: Least Squares

Date: 07/13/18 Time: 12:31

Sample (adjusted): 2007Q2 2017Q4

Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HS(-1)	-0.596960	0.143136	-4.170594	0.0002
C	1.612850	1.715433	0.940200	0.3526
R-squared	0.297871	Mean dependent var		-0.165814
Adjusted R-squared	0.280746	S.D. dependent var		12.84733
S.E. of regression	10.89567	Akaike info criterion		7.660003
Sum squared resid	4867.338	Schwarz criterion		7.741919
Log likelihood	-162.6901	Hannan-Quinn criter.		7.690211
F-statistic	17.39386	Durbin-Watson stat		1.720610
Prob(F-statistic)	0.000154			

## Uji Stasioner PE tingkat level

Null Hypothesis: PE has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.615057	0.4658
Test critical values: 1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PE)

Method: Least Squares

Date: 07/13/18 Time: 12:40

Sample (adjusted): 2008Q1 2017Q4

Included observations: 40 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PE(-1)	-0.481284	0.297998	-1.615057	0.1153
D(PE(-1))	-0.432100	0.235042	-1.838395	0.0745
D(PE(-2))	-0.585594	0.173761	-3.370101	0.0018
D(PE(-3))	-0.658779	0.121942	-5.402406	0.0000
C	1.384529	1.017882	1.360206	0.1825

R-squared	0.765324	Mean dependent var	-0.019000
Adjusted R-squared	0.738504	S.D. dependent var	4.081457
S.E. of regression	2.087123	Akaike info criterion	4.425919
Sum squared resid	152.4629	Schwarz criterion	4.637029
Log likelihood	-83.51838	Hannan-Quinn criter.	4.502250
F-statistic	28.53541	Durbin-Watson stat	1.322895
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Uji Stasioner HS First Different

Null Hypothesis: D(HS) has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.270767	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(HS,2)

Method: Least Squares

Date: 07/15/18 Time: 10:55

Sample (adjusted): 2008Q2 2017Q4

Included observations: 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(HS(-1))	-2.211897	0.352731	-6.270767	0.0000
D(HS(-1),2)	1.062199	0.280277	3.789818	0.0006
D(HS(-2),2)	0.669508	0.212389	3.152271	0.0034
D(HS(-3),2)	0.445009	0.140481	3.167760	0.0032
C	-0.425687	1.774487	-0.239893	0.8119
R-squared	0.668250	Mean dependent var		0.494359
Adjusted R-squared	0.629220	S.D. dependent var		18.14945
S.E. of regression	11.05151	Akaike info criterion		7.762220
Sum squared resid	4152.616	Schwarz criterion		7.975497
Log likelihood	-146.3633	Hannan-Quinn criter.		7.838742
F-statistic	17.12167	Durbin-Watson stat		2.010588
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Uji Stasioner PE First Different

Null Hypothesis: D(PE) has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-14.61499	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PE,2)

Method: Least Squares

Date: 07/13/18 Time: 12:41

Sample (adjusted): 2008Q1 2017Q4

Included observations: 40 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PE(-1))	-3.382057	0.231410	-14.61499	0.0000
D(PE(-1),2)	1.602975	0.164046	9.771506	0.0000
D(PE(-2),2)	0.780649	0.097907	7.973405	0.0000
C	-0.170409	0.337671	-0.504660	0.6169
R-squared	0.902899	Mean dependent var		0.054500
Adjusted R-squared	0.894808	S.D. dependent var		6.577295
S.E. of regression	2.133238	Akaike info criterion		4.447798
Sum squared resid	163.8253	Schwarz criterion		4.616686
Log likelihood	-84.95597	Hannan-Quinn criter.		4.508863
F-statistic	111.5832	Durbin-Watson stat		1.400728
Prob(F-statistic)	0.000000			

### Lampiran 3 Uji Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: DHS DPE

Exogenous variables: C

Date: 07/15/18 Time: 11:36

Sample: 2007Q1 2017Q4

Included observations: 37

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-246.6755	NA	2359.471	13.44192	13.52900	13.47262
1	-242.1507	8.315849	2295.056	13.41355	13.67478	13.50565
2	-233.5389	14.89622	1793.340	13.16426	13.59965	13.31776
3	-203.9670	47.95431 16.36045	452.8112	11.78200	12.39154 12.19761	11.99689
4	-193.1574	*	316.7341 293.5978	11.41392 11.32095	*	11.69020 11.65863
5	-187.4375	8.038867	*	*	12.27879	*
6	-185.5059	2.505824	336.8140	11.43275	12.56475	11.83183

\* 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

جامعة الرانيري

AR - RANIRY

## Lampiran 4 Uji Kointegrasi

Date: 07/15/18 Time: 12:03  
 Sample (adjusted): 2008Q4 2017Q4  
 Included observations: 37 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: DHS DPE  
 Lags interval (in first differences): 1 to 5

### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.482144	36.37652	15.49471	0.0000
At most 1 *	0.277538	12.02835	3.841466	0.0005

Trace test indicates 2 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 *	0.482144	24.34817	14.26460	0.0009
At most 1 *	0.277538	12.02835	3.841466	0.0005

Max-eigenvalue test indicates 2 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 Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11\*b=l):

	DHS	DPE
	-0.528764	-1.220005
	-0.241822	-5.476928

### Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

	DHS	DPE
D(DHS)	4.856662	2.335027
D(DPE)	-1.054547	0.577753

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -191.5201

---

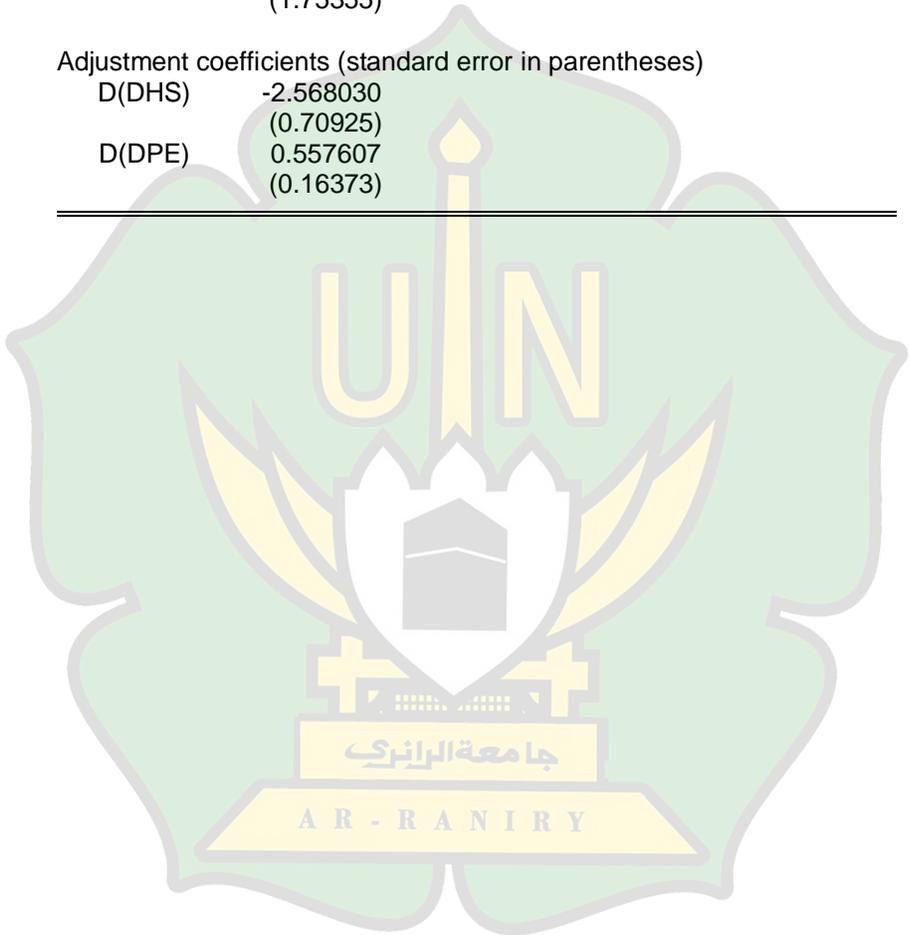
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

DHS	DPE
1.000000	2.307276 (1.75355)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(DHS)	-2.568030 (0.70925)
D(DPE)	0.557607 (0.16373)

---



## Lampiran 5: Uji Granger Causality

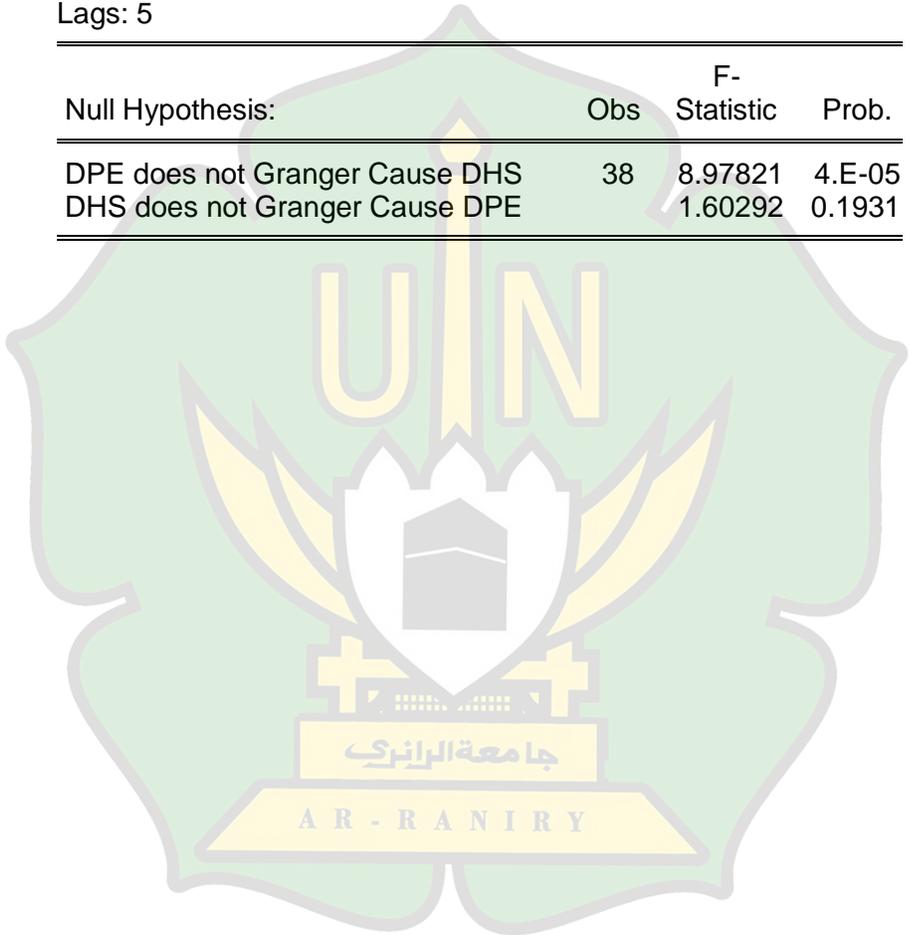
Pairwise Granger Causality Tests

Date: 07/15/18 Time: 13:22

Sample: 2007Q1 2017Q4

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DPE does not Granger Cause DHS	38	8.97821	4.E-05
DHS does not Granger Cause DPE		1.60292	0.1931



## Lampiran 6: Estimasi VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 07/15/18 Time: 12:48

Sample (adjusted): 2008Q4 2017Q4

Included observations: 37 after adjustments

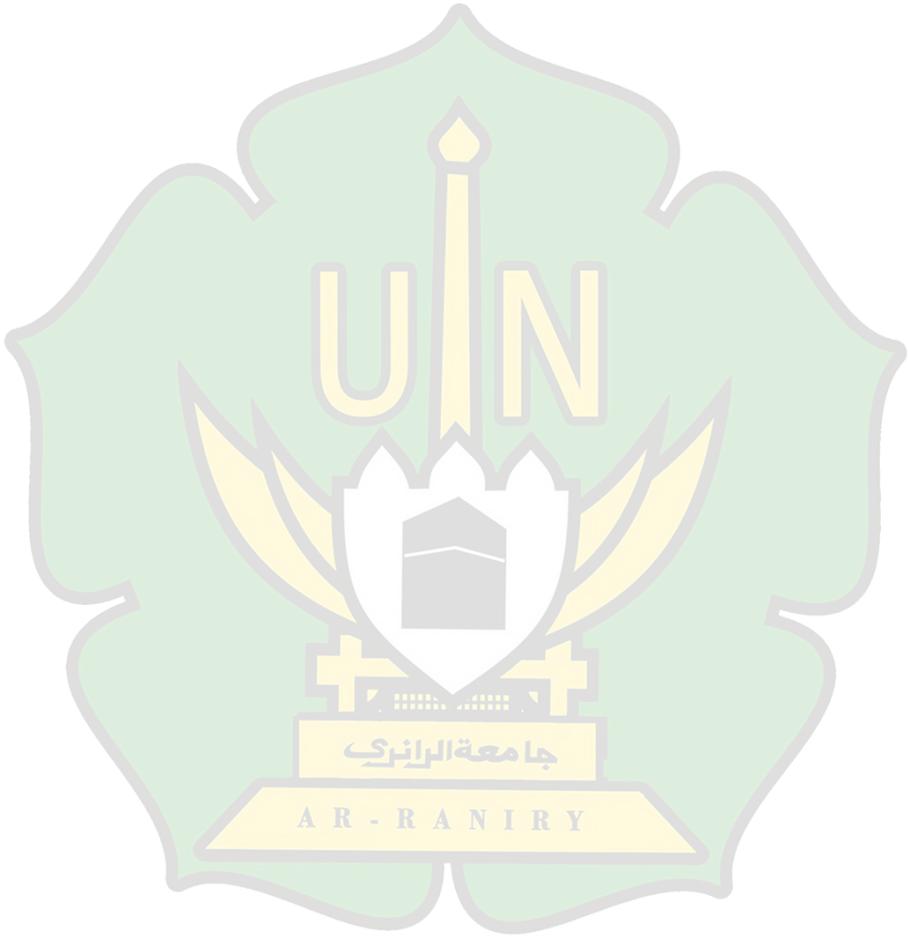
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:		CointEq1	
DPE(-1)		1.000000	
DHS(-1)		0.433412 (0.07875) [ 5.50341]	
C		0.022957	
Error Correction:		D(DPE)	D(DHS)
CointEq1		1.286552 (0.37778) [ 3.40556]	-5.925153 (1.63644) [-3.62076]
D(DPE(-1))		-2.783871 (0.47480) [-5.86327]	4.322389 (2.05669) [ 2.10162]
D(DPE(-2))		-3.053212 (0.52133) [-5.85656]	1.077101 (2.25827) [ 0.47696]
D(DPE(-3))		-2.681443 (0.44105) [-6.07962]	-0.620073 (1.91053) [-0.32456]
D(DPE(-4))		-1.426511 (0.36626) [-3.89484]	-1.337742 (1.58652) [-0.84319]
D(DPE(-5))		-0.592676 (0.19370)	-1.382949 (0.83907)

		[-3.05970]	[-1.64819]
D(DHS(-1))	-0.458166 (0.14048) [-3.26145]	1.165570 (0.60852) [ 1.91543]	
D(DHS(-2))	-0.325276 (0.10544) [-3.08483]	0.664239 (0.45675) [ 1.45426]	
D(DHS(-3))	-0.154939 (0.07521) [-2.05998]	0.528701 (0.32581) [ 1.62275]	
D(DHS(-4))	-0.063835 (0.04832) [-1.32097]	0.143792 (0.20933) [ 0.68692]	
D(DHS(-5))	-0.003480 (0.03011) [-0.11557]	0.173723 (0.13045) [ 1.33172]	
C	0.000242 (0.31209) [ 0.00078]	-0.057231 (1.35189) [-0.04233]	
<hr/>			
R-squared	0.939836	0.865907	
Adj. R-squared	0.913363	0.806906	
Sum sq. resids	88.69451	1664.247	
S.E. equation	1.883555	8.159036	
F-statistic	35.50264	14.67618	
Log likelihood	-68.67491	-122.9156	
Akaike AIC	4.360806	7.292736	
Schwarz SC	4.883266	7.815195	
Mean dependent	-0.087568	0.168919	
S.D. dependent	6.399231	18.56756	
<hr/>			
Determinant resid covariance (dof adj.)		235.2779	
Determinant resid covariance		107.4132	
Log likelihood		-191.5201	

Akaike information criterion	11.75784
Schwarz criterion	12.88984

---



## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

### A. Identitas Pribadi

Nama : Rizka Yuliana  
Tempat/Tanggal Lahir : Desa Luar, 27 Mei 1997  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Status : Belum Nikah  
Alamat : Jl. Mujur Gg. Bahagia No. 4A Lamlagang  
Telp/HP : 082157258353  
Email : rizka.yuliana97@gmail.com  
Warga Negara : Indonesia

### B. Riwayat Pendidikan

2001 – 2002 : TK Cut Murni Samadua  
2002 – 2008 : SD Negeri 3 Samadua  
2008 – 2011 : SMP Negeri 17 Banda Aceh  
2011 – 2014 : SMA Negeri 1 Banda Aceh  
2014 – 2018 : UIN Ar-Raniry Banda Aceh

### C. Orang Tua

Nama ayah : Ir. Yusminal  
Pekerjaan ayah : PNS  
Nama Ibu : Masdatinur  
Pekerjaan Ibu : IRT  
Alamat orang tua : Banda Aceh