

**PENGARUH PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
EKONOMI DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**WIDODO, S.E.I
NIM: 1620310012**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**WIDODO, S.E.I
NIM: 1620310012**

PEMBIMBING:

**DR. MISNEN ARDIANSYAH, SE., M.Si., Ak. CA
NIP: 19710929 200003 1 001**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**

ABSTRAK

Fenomena pasar modal syariah menjadi perbincangan hangat di Indonesia. Diharapkan pasar modal syariah dapat menjadi solusi alternatif atas keuangan konvensional berbasis bunga yang kemudian mendorong pertumbuhan ekonomi. Minat masyarakat Indonesia yang masih rendah, menjadi sorotan permasalahan dalam penelitian ini. Padahal, potensi kemampuan masyarakat Indonesia dalam mencapai taraf hidup yang lebih layak melalui investasi sangat besar dan mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam. Karena investasi sangat penting untuk masa depan jangka panjang bagi individu bahkan masyarakat. Ditambah lagi dengan adanya wacana pembangunan infrastruktur dalam jangka waktu yang ditentukan oleh pemerintah. Hal ini menjadi peluang besar bagi masyarakat Indonesia untuk berperan melalui investasi khususnya di pasar modal syariah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB). Lebih jauh mencari hubungan antara instrumen pasar modal syariah dan pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Autoregressive (VAR)* dan *Vector Error Correction Model (VECM)*. Di mana, metode ini tidak hanya dapat menemukan pengaruh atas variabel dependen terhadap variabel independen, namun menentukan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Variabel pasar modal syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah. Data dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari *website* Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bank Indonesia (BI) periode Januari 2011-Desember 2017.

Hasil penelitian ini adalah Saham Syariah berpengaruh positif signifikan terhadap PDB secara jangka panjang, namun tidak berpengaruh jangka pendek dengan kontribusi pengaruh terhadap PDB 30%. Kemudian, Sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap PDB secara jangka pendek, namun tidak berpengaruh jangka panjang dengan kontribusi pengaruh terhadap PDB 14%. Sedangkan Reksadana Syariah tidak berpengaruh terhadap PDB, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Kata Kunci: PDB, Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, VAR, VECM

ABSTRACT

The phenomenon of sharia capital market becomes a good news in Indonesia. It is expected that sharia capital market can be an alternative solution to conventional interest-based finance which then encourages economic growth. The still low interest of Indonesian people is the focus of the problem in this research. In fact, the potential ability of Indonesian people in achieving a more viable living through investment is very large and the majority of the population of Indonesia is Muslim. Because investment is very important for the long term future for individuals and even the public. Coupled with the discourse of infrastructure development within the period specified by the government. This is a great opportunity for the people of Indonesia to participate through investment, especially in sharia capital market.

This study aims to analyze the influence of sharia capital market to Indonesia's economic growth (GDP). To further explore the relationship between sharia capital market instruments and Indonesia's economic growth (GDP). The method used in this research is Vector Autoregressive (VAR) and Vector Error Correction Model (VECM). This method not only can find the influence of the dependent variable on the independent variable, but determine the short-term and long-term relationship between variables. Sharia capital market variables used in this study are Sharia Stock, Sukuk, and Sharia Mutual Funds. The data in this research are secondary data obtained from the website of Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), and Bank Indonesia (BI) period January 2011 - December 2017.

The results of this study are Sharia Stock have a significant positive effect on GDP in the long term, but no short-term effect with contribution to 30% GDP. Then, the Sukuk had a significant positive effect on GDP on a short-term basis, but did not have long-term effects with contribution to GDP of 14%. While Sharia Mutual Fund has no effect on GDP, short or long term.

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

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Widodo

NIM : 1620310012

Prodi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang Berjudul **“Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan dupikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 17 Mei 2018

Penyusun



Widodo

NIM.1620310012

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Widodo
NIM : 1620310012
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi
Indonesia”**

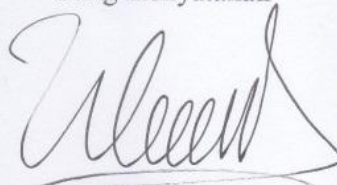
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 17 Mei 2018

Yang menyatakan


(Widodo)



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Marsda Adisucipto Telp.(0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal. : Tesis Saudara Widodo

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Widodo

NIM : 1620310012

Judul Tesis : "Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia"

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 17 Mei 2018

Pembimbing

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak. CA

NIP: 19710929 200003 1 001



PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor: B-3038/Un.02/DEB/PP.00.9/11/2018

Tugas akhir dengan judul : **PENGARUH PASAR MODAL SYARIAH**
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI
INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : WIDODO
NIM : 1620310012
Telah diujikan pada : Senin, 19 November 2018
Nilai : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak. CA
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji I

Dr. Sunaryati, SE., M.Si.
NIP. 19751111 200212 2 002

Penguji II

Dr. Abdul Haris, M. Ag.
NIP. 19710423 199903 1 001

Yogyakarta, 21 November 2018

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DEKAN



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

MOTTO

“Kalian adalah umat terbaik yang dilahirkan untuk seluruh manusia, mengajak kepada yang ma’ruf dan mencegah dari yang munkar serta beriman kepada Allah....” (TQS. Ali-Imran: 110)

Manusia terbaik adalah yang senantiasa bertaqwa kepada Allah SWT dalam segala sendi kehidupan

Tak ada keberhasilan yang bisa diraih tanpa jerih payah, jatuh bangun dan berpeluh keringat

Tidak ada kata “tidak bisa” selama perjuangan masih terukir kokoh dan ridho Allah mengiringi

Dakwah Islam adalah poros hidup, meski jauh berputar mengitari luasnya samudra kehidupan, tetap berkukuh pada titik yang satu

Jadilah ‘matahari’ yang selalu memberi cahaya benderang, bukan hanya ‘bulan’ yang hanya bercahaya saat sisa mentari terpancar

Sebaik-baik manusia adalah yang bermanfaat bagi manusia lainnya

PERSEMBAHAN

Orang tua tercinta, Ayahanda (Bapak Sofiyanto) dan Ibunda (Ibu Wastik), dua orang yang menjadi sebab adanya anakmu di dunia ini. Yang telah merawatku, melindungiku, mendidik, membekali dengan iman dan ilmu serta mengantarkanku hingga dapat menginjakkan kaki pada jenjang S2. Tak ada hal yang bisa membalas jasmu selain terima kasih dan untaian do'a. "Ya Allah, Ampuni dosa-dosa orang tuaku, sayangi mereka sebagaimana mereka menyayangiku di saat kecil, masukkan mereka ke dalam Surga-Mu". Amin

Saudara-saudaraku (Kak Ijur, Bang Puput dan Dek Yus) yang sudah selalu memberi motivasi dan keyakinan bahwa aku bisa! Semoga Allah mempertemukan kita kembali di Surga-Nya nanti. Aamiin

Sahabat seperjuangan Magister Ekonomi Syariah kelas B yang sudah berjerih payah bersama. Mudah-mudahan ilmu yang kita peroleh bermanfaat dunia dan akhirat, hingga Allah mempertemukan kita kembali di Surga-Nya. Aamiin

Semua asātidz wa asātidzah yang telah mengajarkan ilmu yang bermanfaat. Dari aku tak tahu, menjadi tahu, dari tak mengerti, jadi berarti. Semoga Allah SWT membalas amal dan budimu. Aamiin

Serta para pihak yang telah membantu saya dalam belajar yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

-Thanks for All-

PEDOMAN TRANSLITERISASI ARAB-LATIN

Transliterisasi kata-kata Arab yang digunakan dalam tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia No. 158/1987 dan 0543b/U/1987 tanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Śā'	Ś	Es titik atas
ج	Jīm	J	Je
ح	Hā'	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	Ka dan Ka
د	Dal	D	De
ذ	Żal	Ż	Zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sīn	'Aisyah	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan Ye
ص	Şād	Ş	Es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	... ' ...	koma terbalik (di atas)
غ	Gayn	G	Ge

ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Quraisy	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Waw	W	We
ه	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	...'	Apostrof
ي	Yā	Y	Ye

B. Konsonan rangkap karena syaddah ditulis rangkap:

متعقدين	ditulis	Muta' aqqidīn
عدة	ditulis	'iddah

C. Tā' marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan, ditulis h:

هبة	ditulis	Hibah
جزية	ditulis	Jizyah

(ketentuan ini tidak diperlukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia seperti zakat, shalat dan sebagainya, kecuali dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila dihidupkan karena berangkaian dengan kata lain, ditulis t:

نعمة الله	ditulis	Ni'matullāh
زكاة الفطر	ditulis	Zakātul-fitri

D. Vokal Pendek

—	Fathah	ditulis	A
ضَرَبَ		ditulis	ḍaraba
—	Kasrah	ditulis	i
فَهِيَ		ditulis	fahiya
—	Dammah	ditulis	u
كُتِبَ		ditulis	kutiba

E. Vokal Panjang

Fathah + alif	ditulis	A
جاهلة	ditulis	Jāhiliyyah
Fathah + alifmaqṣūr	ditulis	A
يسعي	ditulis	yas'ā
kasrah + yamati	ditulis	I
مجيد	ditulis	Majīd
dammah + waumati	ditulis	Ū
فروض	ditulis	Furūḍ

F. Vokal Rangkap

fathah + yāmati	ditulis	Ai
بينكم	ditulis	Bainakum
fathah + waumati	ditulis	Au
قول	ditulis	Qaul

G. Vokal-vokal pendek yang berurutan dalam satu kata, dipisahkan dengan apostrof

النتم	ditulis	a'antum
اعدت	ditulis	u'iddat
لئن شكرتم	ditulis	la'insyakartum

H. Kata Sandang Alif + Lām

1. Bila diikuti huruf qamariyah ditulis al-

القرآن	ditulis	Al-Qur'ān
القياس	ditulis	Al-Qiyās

2. Bila diikuti huruf syamsiyyah, ditulis dengan menggandengkan huruf syamsiyyah yang mengikutinya serta menghilangkan huruf l-nya

الشمس	Ditulis	Asy-Syams
السماء	Ditulis	As-Samā'

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين وبه نستعين وعلى أمور الدنيا والدين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا ومولانا محمد وعلى آله وأصحابه ومن سار على نهجه الى يوم القيامة. أما بعد

Dengan mengharap pertolongan dan *riḍā* Allah SWT, serta doa orang tua yang tak pernah terputus, *alḥamdulillāh* penulis dapat menyelesaikan penulisan Tesis ini guna memperoleh gelar Magister Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Program Studi Magister Ekonomi Syariah, konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta dengan judul **PENGARUH PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA.**

Penulis menyadari sepenuhnya tanpa bantuan berbagai pihak, penulis tidak mampu menyelesaikan Tesis ini dengan baik. Maka dengan ketulusan dan keikhlasan, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi, Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak., CA selaku Pembimbing Tesis yang telah memberikan bimbingan, arahan, koreksi serta dukungan dan motivasi.
4. Ibu (Ibu Wastik) dan Bapak (Bapak Sofiyanto) tercinta, manusia yang dipercayai Allah untuk menitipkanku di dunia ini. Memberikan dukungan

doa, materi, dan motivasi dalam pendidikan khususnya penyelesaian Tesis ini.

5. Kakak (Kak Ijur), Abang (Bang Puput), dan Adik (Dek Yus) yang telah memberikan motivasi tiada henti hingga terselesaikan studi S2 dan Tesis ini.
6. Seluruh sahabat Magister Ekonomi Syariah kelas B yang telah bersama ±2 tahun dan selalu mengingatkan dalam kebaikan serta motivasi penyelesaian Tesis ini.
7. Bapak Priyatno, Ibu Sri Wahyuni dan Dek Dhika Jati Trajuningtyas yang sudah memberikan bantuan semangat, nasehat dan do'a selama ini.
8. Semua pihak yang sudah membantu dalam proses penyelesaian Tesis ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Pada akhirnya penyusun menyadari bahwa Tesis ini masih banyak kelemahan dan kekurangan, karena itu kritik serta saran yang membangun sangat penyusun harapkan. Dan semoga tesis ini memberikan manfaat bagi penyusun khususnya dan bagi seluruh umat Islam di dunia untuk kemajuan ekonomi islam.

Āmīn.

Yogyakarta, 17 Mei 2018

Penulis,

Widodo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	vii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	vi
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	v
MOTTO	viii
PERSEMBAHAN.....	ix
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
PEDOMAN TRANSLITERISASI ARAB-LATIN	x
KATA PENGANTAR.....	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GRAFIK	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan & Kegunaan Penelitian	11
D. Sistematika Penulisan	13
BAB II KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	91
A. Landasan Teori.....	119
1. Teori Pertumbuhan Ekonomi	119
2. Pasar Modal Syariah	124
3. Prinsip Syariah Dalam Pasar Modal	126
4. Fungsi & Manfaat Pasar Modal Syariah	127
5. Karakteristik Pasar Modal Syariah.....	129

6. Instrumen Pasar Modal Syariah	130
7. Teori Investasi	141
8. Teori <i>Supply Leading View</i>	142
9. Teori <i>The Bi Directional Causality View</i>	143
B. Telaah Pustaka	143
C. Kerangka Pemikiran.....	148
D. Pengembangan Hipotesis	149
1. Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	149
2. Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia....	150
3. Pengaruh Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	151
BAB III METODE PENELITIAN	49
A. Jenis Penelitian dan Pendekatan.....	49
B. Populasi dan Sampel	49
C. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	50
D. Variabel Penelitian	51
1. Variabel Dependen.....	51
2. Variabel Independen	51
E. Definisi Operasional Variabel.....	51
F. Teknik Analisis Data.....	52
1. Uji Stasionaritas Data.....	54
2. Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) Optimal.....	57
3. Uji Stabilitas VAR	58
4. Uji Kointegrasi	59
5. Estimasi Model VAR/VECM	60
6. Uji <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	60
7. Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD).....	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	63
A. Hasil Analisis Menggunakan <i>Vector Autoregressive</i> (VAR) & <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	63

1. Uji Stasioneritas Data.....	63
2. Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) Optimal.....	64
3. Uji Kointegrasi	65
4. Uji Stabilitas VAR	67
5. Estimasi Model VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>).....	68
6. Uji <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	72
7. Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD)	76
B. Pembahasan.....	83
1. Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	83
2. Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.....	86
3. Pengaruh Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	88
BAB V PENUTUP.....	91
A. Kesimpulan	91
B. Saran.....	92

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	52
Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioneritas.....	63
Tabel 4.2 Hasil Uji Kelambanan (Lag) Optimal	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Kointegrasi	66
Tabel 4.4 Hasil Uji Stabilitas VAR.....	67
Tabel 4.5 Hasil Estimasi VECM PDB Jangka Pendek	68
Tabel 4.6 Hasil Estimasi VECM Variabel Saham Jangka Pendek	69
Tabel 4.7 Hasil Estimasi VECM Variabel Sukuk Jangka Pendek.....	70
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Variabel Reksadana Jangka Pendek	70
Tabel 4.9 Hasil Estimasi VECM PDB Jangka Panjang	71
Tabel 4.10 Hasil IRF PDB	73
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i>	77

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Perkembangan Saham Syariah	5
Grafik 1.2 Perkembangan Sukuk Korporasi	6
Grafik 1.3 Perkembangan Reksadana Syariah	7
Grafik 1.4 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 6 Tahun Terakhir	8
Grafik 4.1 Hasil IRF Saham Terhadap PDB	75
Grafik 4.2 Hasil IRF Sukuk Terhadap PDB.....	75
Grafik 4.3 Hasil IRF Reksadana Terhadap PDB	76
Grafik 4.4 Hasil VD Saham Terhadap PDB	81
Grafik 4.5 Hasil VD Sukuk Terhadap PDB	82
Grafik 4.6 Hasil VD Reksadana Terhadap PDB	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	148
------------------------------------	-----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil Uji Stasioneritas Data.....	101
Lampiran 2: Hasil Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) Optimal	102
Lampiran 3: Hasil Uji Kointegrasi.....	103
Lampiran 4: Hasil Uji Stabilitas VAR	106
Lampiran 5: Hasil Estimasi VECM	107
Lampiran 6: Tabel Hasil <i>Uji Impulse Response Function</i> (IRF)	109
Lampiran 7: Grafik Hasil <i>Uji Impulse Response Function</i> (IRF).....	112
Lampiran 8: Tabel Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD)	113
Lampiran 9: Grafik Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD).....	116

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia sebagai negara berkembang tentunya membutuhkan model dan instrumen yang dapat menopang menjadi negara maju. Bank dunia (*World Bank*) 2017 mengklasifikasikan negara maju sebagai negara yang memiliki pendapatan per kapita \$12,056 atau lebih. Sementara pendapatan per kapita Indonesia masih pada level \$3,540 (*World Bank*, 2017). Dengan demikian Indonesia belum masuk dalam kategori negara maju menurut Bank Dunia. Maka, harus ada upaya untuk mencapai pendapatan per kapita >\$12,056 dalam rangka menjadi negara maju. Salah satu sektor yang dapat mendorong Indonesia menjadi negara maju adalah industri keuangan. Pada tahun 2016, kontribusi sektor keuangan bagi pertumbuhan ekonomi sebesar 4,20% (Badan Pusat Statistik, 2016).

Sektor keuangan yang di dalamnya terdapat pasar modal merupakan bagian penting memiliki peran dalam pembangunan ekonomi. Lestari, (2008:169) menyebutkan bahwa pasar modal menjadi instrumen yang penting dalam perekonomian di dunia mengingat pasar modal dan perbankan memiliki peran yang besar dalam perekonomian dunia yang mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana tanpa batas kenegaraan.

Ditinjau dari fungsinya, pasar modal sebagai salah satu media bagi masyarakat dunia khususnya Indonesia untuk berinvestasi. Pasar modal

dipandang sebagai instrumen penting yang harus dikembangkan mengingat perannya sangat dibutuhkan di dunia ekonomi. Pada pasar modal, pihak yang berinvestasi tidak hanya kaum muslim, namun non-muslim juga dapat berperan dan berkontribusi dalam proses investasi tersebut, terlebih Indonesia memiliki potensi jumlah muslim terbesar di dunia yakni 85,1% (Badan Pusat Statistik, 2010).

Di samping itu, Indonesia tergolong sebagai negara yang giat menerbitkan sukuk. Irwan Abdalloh, *Assistant Vice President Sharia Capital Market Development* BEI mengatakan, tren pangsa pasar sukuk Indonesia bahkan terus naik. Di 2013 pangsa pasar sukuk Indonesia baru 5,3 persen. Pangsa pasar tersebut meningkat di 2016 menjadi 12,1 persen. Bahkan di 2015 pangsa pasar sukuk Indonesia sempat mencapai 13,2 persen (kompas.com 30/10/2017).

Sayangnya, minat masyarakat Indonesia masih sangat kecil untuk berinvestasi dibanding dengan negara tetangga. Pangsa pasar sukuk Malaysia tahun 2013 telah mencapai 68,3%, sedangkan Indonesia masih 12,1% (kompas.com 30/10/2017). Sebagaimana disampaikan oleh Direktur Bursa Efek Indonesia, Friderica Widyasari Dewi bahwa dari jumlah penduduk di Indonesia mencapai 240 juta orang, keinginan warga berinvestasi baru sekitar satu juta. Di antaranya 400 ribu di pasar modal, 500 ribu di Reksadana, dan sisanya di Obligasi Negara Ritel (Suparta, 2010).

Minat masyarakat Indonesia dalam berinvestasi yang masih rendah ini perlu dilakukan evaluasi. Sebab, dengan berinvestasi yang tinggi atau rendah

akan mempengaruhi kinerja sektor keuangan dan berimplikasi pada pertumbuhan serta pembangunan ekonomi (Mutia dkk, 2016:114). Ditambah lagi fokus pembangunan pemerintah Indonesia di antaranya pembangunan infrastruktur. Menteri Perhubungan Indonesia, Budi Karya Sumadi berharap bahwa dengan fokus pembangunan infrastruktur akan mendorong pertumbuhan ekonomi (Liputan6.com, 2018). Hal ini tentu membutuhkan kontribusi sektor keuangan dalam pengadaan dana. Potensi ini tentunya akan menjadi ‘angin segar’ bagi investor dalam masyarakat Indonesia untuk investasi melalui sektor keuangan di antaranya pasar modal.

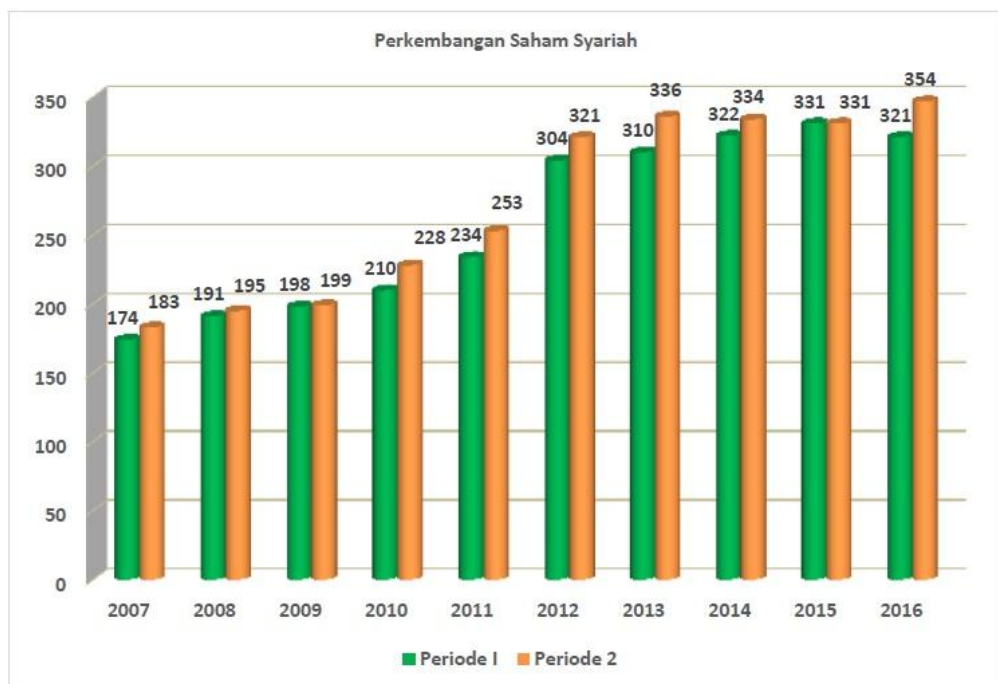
Dalam perkembangannya, Indonesia yang masyarakatnya mayoritas muslim juga berpeluang untuk bersinergi dalam penerapan sistem keuangan syariah. Langkah awal yang dinilai strategis adalah dengan ‘mengislamisasi’ ilmu sosial (Ghulsyani, 1994:22). Ilmu sosial yang dimaksud berupa ilmu ekonomi dan keuangan di antaranya dengan islamisasi pasar modal konvensional menjadi pasar modal syariah. Munculnya pasar modal syariah bertujuan sebagai alternatif dari pasar modal konvensional yang berbasis pada bunga (Otoritas Jasa Keuangan, 2016:3). Sehingga diharapkan minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi sesuai syariah dapat disalurkan pada pasar modal syariah.

Minat transaksi *mu’āmalāt* bagi masyarakat muslim tidak hanya *profit oriented*, melainkan terdapat unsur lain yang mendorong untuk berinvestasi di pasar modal syariah yakni kegiatan usaha perusahaan tersebut tidak melanggar rambu-rambu syariat Islam. Saat dibukanya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada

tahun 2000 sebagai pasar modal syariah memberikan peluang kepada investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan dengan sektor usaha tidak bertentangan dengan Islam. Produk yang ditawarkan berupa saham syariah, obligasi syariah (sukuk), dan reksadana syariah. Hal ini sejalan dengan dorongan masyarakat Indonesia untuk ber *mu'āmalāt* secara *syar'i* dan bebas dari keharaman (Nurlita, 2014:4).

Sebagai instrumen ekonomi sektor keuangan, pasar modal syariah tidak terlepas dari pengaruh perubahan lingkungan baik mikro maupun makro. Perubahan atau perkembangan secara mikro berupa perubahan pada emiten yakni proporsi dan pembagian dividen, pembentukan strategi, yang kemudian dituangkan dalam laporan kinerja perusahaan. Selanjutnya adalah perubahan strategi dari hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menarik bagi investor untuk mempertimbangkan proses investasi pada perusahaan tersebut. Perubahan regulasi dan Undang-Undang (UU) dari pemerintah mengenai pasar modal tentu mempengaruhi pasar modal itu sendiri. Baik dari sisi ekspansi atau perolehan modal dan dana bagi perusahaan, dan hal ini masuk pada ranah makro atau nasional.

Di dalam pasar modal syariah, terdapat instrumen penting salah satunya saham syariah. Berdasarkan publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), perkembangan saham syariah dalam beberapa periode terakhir hingga tahun 2017 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Hal ini dapat diketahui melalui grafik 1.1 berikut ini:



Sumber: *Statistik Pasar Modal Syariah OJK, Desember 2016*

Grafik 1.1 Perkembangan Saham Syariah

Pada grafik 1.1 di atas menunjukkan bahwa perkembangan jumlah saham syariah sejak tahun 2007 sampai dengan 2016 mengalami pertumbuhan yang fluktuatif. Mulai tahun 2007 sampai dengan 2011 memang masih dalam pertumbuhan yang meningkat secara bersamaan antara periode 1 dan 2. Namun, sejak tahun 2012 hingga 2016 mengalami peningkatan yang signifikan meskipun periode 1 tidak bersamaan dengan periode 2. Dengan

demikian, potensi perkembangan saham syariah pada dasarnya masih sangat besar di pasar modal syariah.

Selain saham syariah, obligasi syariah (*sukuk*) juga mengalami perkembangan yang cepat. Dimana hingga tahun 2017 jumlah *sukuk* korporasi yang beredar mencapai 110 dengan akumulasi nilai *sukuk* mencapai Rp. 24.973,40 M sebagaimana yang dipublikasi oleh OJK. Hal ini dapat diketahui dari grafik 1.2 berikut ini:



Sumber: *Statistik Pasar Modal Syariah OJK, April 2017*

Grafik 1.2 Perkembangan Sukuk Korporasi

Dalam grafik 1.2 di atas memberikan informasi yang menggembirakan yakni meskipun minat investasi masyarakat Indonesia masih tergolong kecil. namun perkembangan sukuk tidak sama dengan kondisi tersebut. Artinya, perkembangan sukuk hingga tahun 2017 mengalami peningkatan yang tajam.

Selain saham syariah dan sukuk, instrumen dalam pasar modal syariah juga terdapat reksadana syariah. Reksadana syariah sebagai salah satu alternatif bagi masyarakat Indonesia yang memiliki dana untuk investasi namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas tentang investasi. Sejak berdirinya PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada tahun 1997 menjadi *pioneer* berkembangannya instrumen syariah salah satunya reksadana syariah. Perkembangan reksadana syariah hingga tahun 2017 yang diperoleh dari publikasi OJK yang disajikan dalam bentuk grafik 1.3.



Sumber: *Statistik Pasar Modal Syariah OJK, Januari 2017*

Grafik 1.3 Perkembangan Reksadana Syariah

Maka, secara umum perkembangan pasar modal syariah sebagai instrumen ekonomi mengalami peningkatan. Artinya saat perkembangan dari pasar modal syariah itu terjadi, efektifitas dari keberadaannya diharapkan mampu mengangkat tingkat pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara, dalam

hal ini Indonesia. Maka sudah selayaknya pasar modal syariah tidak hanya memberikan keuntungan bagi satu pihak saja, melainkan pertumbuhan ekonomi negara.

Pertumbuhan ekonomi yang notabene terdiri dari berbagai macam unsur di dalamnya tentu menjadi prioritas negara berkembang. Dalam rentang waktu beberapa tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami fluktuasi yang signifikan. Sejak tahun 2010 hingga 2015 mengalami penurunan dan tahun 2015 adalah tahun yang paling rendah yakni hanya menyentuh level 4.79%. Menurut Direktur Eksekutif *Institute for Development of Economic and Finance* (Indef) Enny Sri Hartati, perlambatan ekonomi sebenarnya tidak hanya dialami Indonesia (Suryowati, 2015). Sebagaimana publikasi BPS dalam grafik 1.4.



Sumber: *Badan Pusat Statistik, 2015*(data diolah)

Grafik 1.4 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 6 Tahun Terakhir

Menurut BAPPENAS (2016:I-23), dari sisi penggunaan, pertumbuhan ekonomi triwulan III dan IV/2015 terutama didorong oleh belanja pemerintah baik dalam bentuk konsumsi maupun modal, tercermin dari konsumsi pemerintah pada triwulan III dan IV/2015 yang meningkat menjadi 7,1 persen dan 7,3 persen (y-o-y) serta PMTB yang naik 4,8 persen dan 6,9 persen (y-o-y). Artinya, kontribusi modal menjadi salah satu penopang pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Mutia dkk, (2016:114) membuktikan bahwa investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Instrumen pasar modal syariah yang terdiri dari saham syariah, *sukuk*, dan reksadana syariah merupakan sektor ekonomi bidang investasi yang akan mempengaruhi laju pertumbuhan dan perkembangan ekonomi di Indonesia. Karena, salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah adanya penambahan bidang investasi, dan pasar modal syariah termasuk dalam kriteria tersebut. Sehingga, pasar modal syariah menjadi aspek yang mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi dengan melihat laju pertumbuhan *Gross Domestic Product* (GDP).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Abduh (2016) menyebutkan bahwa adanya hubungan atau pengaruh jangka panjang pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Malaysia. Kemudian tidak hanya hubungan satu arah, namun pertumbuhan ekonomi akan merangsang perkembangan sektor keuangan khususnya keuangan syariah. Selain itu, penelitian Edi Sumanto (2006) menyebutkan bahwa adanya pengaruh pasar modal terhadap

pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa perkembangan sektor keuangan sebuah negara akan memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Menurut teori “*The Bidirectional Causality View*” menggambarkan hubungan dua arah atau saling mempengaruhi antara sektor perkembangan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Schumpeter (1912) menyebutkan hipotesis ini menyatakan bahwa sebuah negara yang memiliki perkembangan sektor keuangan yang baik akan mendorong tingkat ekspansi ekonomi yang tinggi melalui kemajuan teknologi dan inovasi produk dan jasa. Kondisi ini kemudian akan menciptakan tingkat permintaan yang tinggi terhadap produk dan layanan perbankan (Levine, 1997 dalam Ali Rama, 2013:40).

Urgensi dari penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa pasar modal syariah memiliki peran besar dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi. Tentunya dengan menganalisis pengaruh masing-masing instrumen pasar modal syariah terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tidak hanya untuk membuktikan, namun lebih jauh pasar modal syariah diharapkan tumbuh pesat sebagai alternatif dari pasar modal konvensional.

Atas dasar pemaparan fakta dan masalah di atas, melatarbelakangi peneliti untuk melakukan pengkajian, penelitian dan analisis mengenai pengaruh pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2017. Tema yang menjadi bahasan peneliti adalah “*Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Tingkat Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah saham syariah berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia?
2. Apakah sukuk berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia?
3. Apakah reksadana syariah berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia?

C. Tujuan & Kegunaan Penelitian

Dalam sebuah penelitian, tujuan dari penelitian menjadi unsur yang *urgent*. Maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh saham syariah terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia.
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh sukuk terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia.
3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh reksadana syariah terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Diharapkan penelitian ini memberikan manfaat dan kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan tentang pasar modal syariah dilihat dari eksistensi di kancan

perekonomian nasional terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perolehan hasil ini juga melalui proses pengkajian yang integral dan sejalan dengan kebutuhan akademik tentang perkembangan keuangan syariah dalam beberapa dekade. Sehingga peneliti menggunakan data *time series* untuk melihat sejauh mana pengaruh pasar modal syariah dalam bentuk saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap perekonomian Indonesia. Selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat dilanjutkan oleh peneliti selanjutnya dengan model, metode, kuantitas data dan metode analisis yang lebih baik untuk hasil yang lebih baik pula baik secara teoritis maupun secara praktis. Sehingga, penelitian tidak hanya berhenti sampai di sini.

2. Kegunaan Praktis

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

D. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dalam 5 (lima) bab, masing-masing bab berisikan uraian untuk menjelaskan hal-hal yang berhubungan dengan penelitian. Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Pada sub bab ini memuat latar belakang masalah menjelaskan pokok masalah secara eksplisit yang kemudian dimuat dalam rumusan masalah. Selanjutnya dari rumusan masalah dikemukakan tujuan penelitian serta manfaat penelitian. Kajian pustaka dituliskan dengan tujuan untuk menunjukkan kekhasan dan orisinalitas penelitian. Tinjauan kerangka teoritik yang menerangkan kerangka pemikiran penyusun dalam memecahkan permasalahan. Sedangkan metode penelitian yang menjelaskan langkah-langkah penyusun dalam melaksanakan penelitian dan sistematika pembahasan yang menggambarkan kerangka pembahasan antar bab yang secara logis berhubungan dan berkaitan satu dengan yang lainnya.

BAB II Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis

Pada sub bab ini memaparkan tentang kerangka teori yang menjadi landasan dalam penelitian ini berupa teori tentang pertumbuhan ekonomi, teori keuangan dan menjelaskan tentang instrumen pasar modal syariah. Kemudian, setelah teori ditemukan maka akan dikembangkan dalam bentuk hipotesis sebagai rangkuman dugaan sementara yang dikemukakan oleh peneliti atas pengkaitan teori dengan hasil beberapa penelitian empiris sebelumnya.

BAB III Metode Penelitian

Metode penelitian memuat jenis penelitian, populasi dan sampel yang digunakan, definisi operasional variabel, jenis dan teknik pengumpulan data. Kemudian data yang diperoleh dianalisis menggunakan metode dan alat analisis yang sesuai.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dalam bab ini, peneliti akan menyajikan hasil olah data penelitian yang diperoleh dari beberapa sumber. Hasil tersebut kemudian akan diinterpretasikan dalam bentuk analisis pembahasan yang rinci. Pembahasan tersebut akan menjelaskan korelasi antara teori dengan fakta empiris dalam bentuk data serta pengaruh jangka pendek dan jangka panjang masing-masing variabel penelitian.

BAB V Penutup

Penutup berisikan kesimpulan, implikasi, rekomendasi strategis dan praktis. Kesimpulan akan menjawab rumusan masalah dan hipotesis yang dikemukakan. Sedangkan saran akan memberikan rekomendasi strategis dan praktis supaya dapat direalisasikan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Saham syariah berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB) jangka panjang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $2.21694 > 1.71088$. Sementara secara jangka pendek, saham syariah tidak berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi (PDB). Kemudian melalui uji IRF, saham syariah memberikan respon atau guncangan (*shock*) negatif dan mencapai titik keseimbangan pada periode 20 sampai dengan 30 yakni 5 tahun. Pada uji VD, saham syariah menunjukkan porsi kontribusi terhadap perubahan PDB sebesar 30%.
2. Sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB) jangka pendek. Hal ini ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $1.91282 > 1.71088$. Sementara secara jangka panjang sukuk tidak berpengaruh terhadap PDB. Berdasarkan uji IRF ditemukan bahwa respon sukuk terhadap PDB cukup fluktuatif. Namun pada periode 23 sampai dengan 30 telah mencapai titik keseimbangan. Kemudian, hasil uji VD menunjukkan bahwa porsi kontribusi pengaruh sukuk terhadap PDB sebesar 14% dan mencapai titik keseimbangan pada periode 20 sampai dengan periode 30 atau 4.5 tahun.

3. Reksadana syariah tidak berpengaruh terhadap PDB baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini ditunjukkan dengan hasil estimasi VECM jangka pendek memunculkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $-0.19843 < -1.71088$ dan jangka panjang nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $1.71088 < 0.98646$ yang artinya menerima H_0 . Akan tetapi, reksadana syariah berpengaruh terhadap reksadana (-1), reksadana (-2), saham (-2), sukuk (-1), dan sukuk (-2).

Dari semua hasil di atas, jika melihat hasil dari uji kointegrasi ditemukan bahwa semua variabel saling berkointegrasi. Maka, variabel PDB, Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah memiliki hubungan stabilitas jangka panjang dan pergerakan dalam jangka panjang. Sementara, dalam jangka pendek seluruh variabel saling menyesuaikan untuk mencapai keseimbangan jangka panjang.

B. Saran

Adapun saran dan rekomendasi praktis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Investasi tidak hanya berbentuk sektor keuangan non riil atau tidak langsung (*indirect*). Jika demikian, maka sektor keuangan *indirect* hanya akan memberikan dampak kepada pelaku ekonomi yang bermain pada sektor keuangan non riil. Padahal, untuk mendorong pertumbuhan ekonomi tidak bisa mengandalkan investasi *indirect*, terlebih model investasi ini rentan terhadap krisis. Maka sebaiknya investasi tidak hanya berfokus pada *indirect investment*, tapi memperbesar sektor investasi langsung (*direct investment*). Salah satu bukti ketika terjadi krisis moneter pada tahun 2008, di mana secara kolektif bank konvensional harus

meminta suntikan dana dari pemerintah supaya tidak bangkrut. Berbeda halnya dengan bank syariah. Para ekonom menganulir bahwa bank syariah lebih tahan (*resistant*) terhadap krisis moneter dibanding bank konvensional. Salah satu yang melatarbelakangi adalah porsi pembiayaan bank syariah cenderung lebih besar disalurkan pada sektor pembiayaan riil, hanya ini berkebalikan dengan bank konvensional yang lebih banyak bermain pada sektor keuangan non riil.

2. Pemerintah perlu campur tangan untuk mengendalikan kondisi perekonomian dalam bentuk regulasi sektor keuangan. Salah satunya dengan mengendalikan perputaran *indirect financial performance* kepada sektor keuangan berbasis riil. Sehingga *mindset* para investor tidak hanya bermain pada sektor berbasis keuangan non riil saja.
3. Penelitian ini masih banyak sekali keterbatasan, sehingga peneliti menyarankan bagi penelitian berikutnya untuk memperbanyak kuantitas data dan membutuhkan modifikasi *design* penelitian yang lebih baik. Kemudian membuat relevansi data yang dikaitkan dengan kondisi empiris berikut permasalahan pokok. Sehingga hasil penelitian dapat diaplikasikan sebagai solusi atas masalah yang terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abduh, DR. Muhamad, *Peran Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi*. <https://pejuangrabbani.wordpress.com/2016/05/14/peran-pasar-modal-syariah-terhadap-pertumbuhan-ekonomi/>. Diakses, 25 Februari 2018, pkl. 20.31 WIB.
- Acquah-Sam, Emmanuel dan Salami, King, Ph.D, 2014. *Effect Of Capital Market Development On Economic Growth In Ghana*. Volume 10, Nomor 7.
- Aduda, Josiah, Ronald Chogii, dan Maina Thomas Murayi, 2014. *The Effect of Capital Market Deepening on Economic Growth in Kenya*. Volume 4, Nomor 1.
- Ash-Shidiq, Hafidz & Aziz Budi Setiawan, 2015. *Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014*. Volume 3, Nomor 2.
- Azhar, Ainun dan Kurniawan, Riza Yonisa, 2013. *Pengaruh Obligasi Negara dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*.
- Badan Pusat Statistik (BPS), *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan-II 2016*. Diakses pada Senin, 29 Mei 2017, pkl. 09.18 WIB.
- Bank, World, 2017. *World Bank Country and Lending Groups*. <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519>. Diakses pada Rabu, 22 Agustus 2018, pkl. 09.12 WIB.

- Bank, World, 2017. *GNI per capita, Atlas method (current US\$)*.
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNP.PCAP.CD>. Diakses pada
Rabu, 22 Agustus 2018, pkl. 09.17 WIB.
- Boediono, 1992. *Ekonomi Makro Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Boediono, 2001. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin, Hendy M., 2012. *Pasar Modal Indonesia*,
Jakarta: Salemba empat.
- Estu Suryowati, *Pertumbuhan Ekonomi 2015 Terendah dalam Enam Tahun
Terakhir*.[http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/02/07/1828036
26/Pertumbuhan.Ekonomi.2015.Terendah.dalam.Enam.Tahun.Terakhi
r](http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/02/07/182803626/Pertumbuhan.Ekonomi.2015.Terendah.dalam.Enam.Tahun.Terakhir). Diakses pada Selasa, 13 Juni 2017, pkl. 05.24 WIB.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor: 20/DSN-
MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan
Investasi Untuk Reksadana Syariah.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 32/DSN-
MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar
Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang
Pasar Modal.

Ghulsyani, Mahdi, Dr., 1994. *Filsafat Sains menurut al Qur'an (terj)*. Cet VII
Bandung: Mizan.

Gujarati, N. Damodar, 2003. *Ekonometri Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain*.
Jakarta: Erlangga.

_____ 2004. *Basic Econometrics fourth edition*. McGraw-Hill

Gunawan, Yosie, 2012. *Pengaruh Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan
Perekonomian Indonesia*. Tesis Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Heykal, Mohamad, 2012. *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: PT
Elex Media Komputindo.

Hidayat, Taufik, 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita.

Indah Yuliana, 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI
PRESS.

Iqbal, M. Hasan, 2005. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 Statistik Inferensif*.
Jakarta: Bumi Aksara.

Kompas, 2017. *BEI: Potensi Pasar Modal Syariah di Indonesia Masih Sangat
Besar*. [https://ekonomi.kompas.com/read/2017/10/30/063000926/bei--
potensi-pasar-modal-syariah-di-indonesia-masih-sangat-besar](https://ekonomi.kompas.com/read/2017/10/30/063000926/bei--potensi-pasar-modal-syariah-di-indonesia-masih-sangat-besar). Diakses
pada Rabu, 22 Agustus 2018, pkl. 10.11 WIB.

Lestari, Esta, 2008. "Perbandingan Pasar Modal Syariah dan Konvensional di
Indonesia: Pendekatan Volalitas," dalam Mohammad Najib, dkk.,

Investasi Syariah; Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik,
Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta.

Lincoln, Arsyad, 1992. *Pembangunan Ekonomi, Edisi 2*. Yogyakarta: STIE
YKPN.

Liputan6.com, 2018. *Pemerintah Fokus Bangun Proyek Infrastruktur Ini pada
2018*, [https://www.liputan6.com/bisnis/read/3214307/pemerintah-
fokus-bangun-proyek-infrastruktur-ini-pada-2018](https://www.liputan6.com/bisnis/read/3214307/pemerintah-fokus-bangun-proyek-infrastruktur-ini-pada-2018). Diakses pada Rabu,
22 Agustus 2018, pkl. 10.23 WIB.

Manan, Abdul, 2009. *Aspek Hukum dan Penyelenggaraan Investasi di Pasar
Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.

Masoud, Najeb M.H., 2013. *The Impact of Stock Market Performance Upon
Economic Growth*. Volume 3, Nomor 4.

Metwally, M.M., 1995. *Teori dan Model Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit Daya
Insana.

Michael Ojo, Oke, Ph.D dan Adeusi S.O. Ph.D, 2012. *Impact Of Capital Market
Reforms On Economic Growth: The Nigerian Experience*. Volume 2,
Nomor 02.

Muana, Nanga, 2001. *Makro Ekonomi, Masalah dan Kebijakan*. Jakarta: PT. Raja
Grafindo Persada.

- Nasution, Yenni Samri Juliati, 2015. *Analisis Vector Autoregression (VAR) Terhadap Hubungan Antara Bi Rate Dan Inflasi*. Volume 1, Nomor 2.
- Nurlita, Anna, 2014. *Investasi di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam*.
Jurnal Penelitian sosial keagamaan, Volume 17, Nomor 1.
- Nordin, Sabariah dan Norhafiza Nordin, 2016. *The Impact of Capital Market on Economic Growth: A Malaysian Outlook*. Volume 6, Nomor S7.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016. *Sinergi Menuju Pasar Modal Syariah yang Lebih Besar dan Berkembang*.
- Rama, Ali, 2013. *Perbankan Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi*. Volume 2,
Nomor 1.
- Rasyid, Mohtar, 2016. *Pengantar Mikro Ekonometrika Dengan Aplikasi Program STATA*. Yogyakarta: TREND.
- Ryandini, Tya, 2013. *Pengaruh Dana Investasi Melalui Instrumen Sun Dan Sbsn Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. DPP Ikatan Ahli Ekonomi Islam Indonesia (IAEI)
- Rodoni, Ahmad & Hamid, Abdul, 2008. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Penerbit Zikrul Hakim.
- Roziq, Ahmad & Mubarak, Mufti. 2012. *Buku Cerdas Investasi & Transaksi Syariah*. Jakarta: Dinar Media.

- Sari, Mutia, dkk, 2016. *Pengaruh Investasi, Tenaga Kerja dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik. Volume 3, Nomor 2.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- _____, 2012. *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta,
- Soemitra, Andri, 2009. *Bank Dan lembaga Keuangan Syariah*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group,
- Sutedi, Adrian, 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- _____, 2009. *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika,.
- Sukirno, Sadono, 2011. *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah dan Dasar Kebijakan*. Jakarta: Prenada Media.
- Suparta, Komang, *Masyarakat Indonesia Kurang Minati Investasi Pasar Modal*.
<http://www.antaraneews.com/berita/397667/masyarakat-indonesia-kurang-minati-investasi-pasar-modal>. Diakses pada 26 Mei 2017, pkl. 10.21 WIB.
- Tambunan, Khairina. 2016. *Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Volume 1, Nomor 1.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

- Wijdaja, Gunawan, Almira Prajana Ramaniya, 2006. *Reksadana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta: Predana Media Group.
- Widjarno, Agus, 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.
- Winarno, Wing Wahyu, 2006. *Sistem Informasi Akuntansi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Yadirichukwu, Emeh dan E.E. Chigbu, 2014. *The impact Of Capital Market On Economic Growth: the Nigerian Perspective*. Volume 3, Nomor 4.
- Zamir, Iqbal dan Abbas, Mirakhor, 2008. *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*. Jakarta: Kencana.

Lampiran 1: Hasil Uji Stasioneritas Data

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: PDB, REKSADANA, SAHAM, SUKUK

Date: 03/18/18 Time: 09:59

Sample: 1 28

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on AIC: 0 to 1

Total number of observations: 103

Cross-sections included: 4

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	62.4546	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-6.13023	0.0000

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Intermediate ADF test results D(UNTITLED)

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(PDB)	0.0001	0	5	26
D(REKSADANA)				
A)	0.1753	1	5	25
D(SAHAM)	0.0036	0	5	26
D(SUKUK)	0.0000	0	5	26

Lampiran 2: Hasil Uji Panjang Kelambanan (*Lag*) Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: SUKUK SAHAM
 REKSADANA PDB
 Exogenous variables: C
 Date: 03/18/18 Time: 13:43
 Sample: 1 28
 Included observations: 26

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	70.80872	NA	6.89e-08	-5.139132	-4.945579	-5.083396
1	161.9377	147.2084*	2.17e-10	-10.91829	-9.950519*	-10.63960*
2	180.4742	24.23999	1.97e-10*	-11.11340*	-9.371419	-10.61177

* indicates lag order selected by the criterion

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

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran 3: Hasil Uji Kointegrasi

Date: 03/20/18 Time: 06:44
 Sample (adjusted): 3 28
 Included observations: 26 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: PDB REKSADANA SAHAM
 SUKUK
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.606282	54.72169	47.85613	0.0099
At most 1 *	0.575078	30.48656	29.79707	0.0416
At most 2	0.257613	8.234473	15.49471	0.4407
At most 3	0.018649	0.489464	3.841466	0.4842

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	0.606282	24.23513	27.58434	0.1267
At most 1 *	0.575078	22.25209	21.13162	0.0347
At most 2	0.257613	7.745009	14.26460	0.4052
At most 3	0.018649	0.489464	3.841466	0.4842

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by $b'S11*b=I$):

PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
7.864136	-2.880152	15.38445	-1.057440
3.152059	7.607205	-1.778826	-10.10815
13.84544	-1.187017	2.610039	2.732252
-13.38246	-7.530002	0.850690	1.786879

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(PDB)	-0.011338	-0.019692	-0.006075	-0.000649
D(REKSADA NA)	0.033197	-0.041812	0.010694	0.000802
D(SAHAM)	-0.009942	0.003755	0.016368	0.005370
D(SUKUK)	0.013730	-0.001536	-0.030979	0.007246

1 Cointegrating
Equation(s):

Log
likelihood 165.2309

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1.000000	-0.366239 (0.23778)	1.956279 (0.32647)	-0.134464 (0.24292)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(PDB)	-0.089166 (0.05344)
D(REKSADANA)	0.261065 (0.11442)
D(SAHAM)	-0.078186 (0.09095)
D(SUKUK)	0.107975 (0.14359)

2 Cointegrating Equation(s):

Log
likelihood 176.3569

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1.000000	0.000000	1.624169 (0.23517)	-0.539272 (0.14324)
0.000000	1.000000	-0.906812 (0.25687)	-1.105312 (0.15645)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(PDB)	-0.151234 (0.04385)	-0.117141 (0.04210)
D(REKSADANA)	0.129272 (0.09446)	-0.413681 (0.09069)
D(SAHAM)	-0.066350 (0.09772)	0.057199 (0.09382)
D(SUKUK)	0.103134 (0.15467)	-0.051228 (0.14849)

3 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	180.2294
------------------------------	----------------	----------

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1.000000	0.000000	0.000000	0.149555 (0.12601)
0.000000	1.000000	0.000000	-1.489901 (0.13101)
0.000000	0.000000	1.000000	-0.424110 (0.09820)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(PDB)	-0.235346 (0.08108)	-0.109930 (0.04106)	-0.155261 (0.07845)
D(REKSADANA)	0.277340 (0.17675)	-0.426375 (0.08951)	0.613004 (0.17102)
D(SAHAM)	0.160266 (0.17755)	0.037771 (0.08992)	-0.116913 (0.17179)
D(SUKUK)	-0.325784 (0.27416)	-0.014456 (0.13884)	0.133105 (0.26526)

Lampiran 4: Hasil Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: PDB REKSADANA SAHAM SUKUK

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 2

Date: 03/19/18 Time: 17:45

Root	Modulus
0.933386	0.933386
$0.869967 - 0.236481i$	0.901536
$0.869967 + 0.236481i$	0.901536
$0.561575 - 0.336451i$	0.654649
$0.561575 + 0.336451i$	0.654649
$-0.366862 - 0.279398i$	0.461141
$-0.366862 + 0.279398i$	0.461141
-0.375372	0.375372

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Lampiran 5: Hasil Estimasi VECM

Vector Error Correction Estimates
 Date: 03/21/18 Time: 06:28
 Sample (adjusted): 4 28
 Included observations: 25 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1			
PDB(-1)	1.000000			
REKSADANA(-1)	0.164192 (0.16645) [0.98646]			
SAHAM(-1)	0.531413 (0.23971) [2.21694]			
SUKUK(-1)	-0.042628 (0.15434) [-0.27619]			
C	-11.30087			
Error Correction:	D(PDB)	D(REKSAD AN)	D(SAHAM)	D(SUKUK)
CointEq1	-0.179676 (0.15602) [-1.15162]	0.725428 (0.23797) [3.04845]	0.025436 (0.32210) [0.07897]	-0.422559 (0.47075) [-0.89763]
D(PDB(-1))	-0.081204 (0.21411) [-0.37927]	-0.064800 (0.32656) [-0.19843]	0.765127 (0.44202) [1.73097]	0.423572 (0.64601) [0.65567]
D(PDB(-2))	0.233845 (0.23204) [1.00780]	0.319491 (0.35391) [0.90275]	0.315014 (0.47904) [0.65760]	0.365471 (0.70011) [0.52202]
D(REKSADANA(-1))	-0.025635 (0.10999) [-0.23306]	0.410407 (0.16776) [2.44637]	0.017619 (0.22708) [0.07759]	0.634809 (0.33187) [1.91282]
D(REKSADANA(-2))	0.039742	-0.675315	-0.083587	0.119568

	(0.11277)	(0.17200)	(0.23281)	(0.34025)
	[0.35241]	[-3.92625]	[-0.35903]	[0.35141]
D(SAHAM(-1))	-0.042956	-0.155093	0.048510	0.193917
	(0.13959)	(0.21290)	(0.28818)	(0.42117)
	[-0.30773]	[-0.72846]	[0.16833]	[0.46042]
D(SAHAM(-2))	0.047890	0.531989	0.095484	-0.282327
	(0.10889)	(0.16609)	(0.22481)	(0.32855)
	[0.43980]	[3.20311]	[0.42474]	[-0.85930]
D(SUKUK(-1))	0.033329	0.338599	-0.138131	-0.539344
	(0.07632)	(0.11640)	(0.15756)	(0.23027)
	[0.43670]	[2.90881]	[-0.87668]	[-2.34218]
D(SUKUK(-2))	0.207987	0.360209	-0.158719	-0.055098
	(0.07668)	(0.11696)	(0.15831)	(0.23137)
	[2.71229]	[3.07978]	[-1.00257]	[-0.23814]
C	-0.016885	0.040567	0.041974	0.031059
	(0.01210)	(0.01846)	(0.02498)	(0.03651)
	[-1.39525]	[2.19782]	[1.68004]	[0.85060]
R-squared	0.497091	0.820603	0.289417	0.445795
Adj. R-squared	0.195346	0.712965	-0.136932	0.113273
Sum sq. resids	0.015220	0.035407	0.064870	0.138559
S.E. equation	0.031854	0.048584	0.065762	0.096111
F-statistic	1.647386	7.623710	0.678826	1.340646
Log likelihood	57.07674	46.52317	38.95460	29.46819
Akaike AIC	-3.766139	-2.921854	-2.316368	-1.557455
Schwarz SC	-3.278589	-2.434303	-1.828818	-1.069905
Mean dependent	-0.009003	0.060082	0.021301	0.038393
S.D. dependent	0.035511	0.090684	0.061675	0.102065
Determinant resid covariance (dof adj.)		6.99E-11		
Determinant resid covariance		9.06E-12		
Log likelihood		175.9524		
Akaike information criterion		-10.55619		
Schwarz criterion		-8.410969		

Lampiran 6: Tabel Hasil Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Response of PDB:				
Period	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	0.031854	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.026202	-0.003529	-0.008588	0.003743
3	0.028133	0.001897	-0.011519	0.020719
4	0.021771	0.001544	-0.021230	0.008437
5	0.019739	0.002117	-0.029092	0.019993
6	0.009523	-0.000495	-0.025879	0.015743
7	0.008905	-0.003571	-0.031308	0.012562
8	0.002569	-0.007022	-0.034227	0.008138
9	-0.001041	-0.008233	-0.035373	0.009551
10	-0.004745	-0.009910	-0.036101	0.003960
11	-0.005728	-0.010802	-0.037443	0.003881
12	-0.007921	-0.011554	-0.035587	0.002279
13	-0.007322	-0.011890	-0.035050	0.001255
14	-0.007172	-0.012145	-0.034376	2.17E-05
15	-0.006348	-0.011775	-0.033384	0.000854
16	-0.005591	-0.011426	-0.032356	0.000332
17	-0.004282	-0.010957	-0.031979	0.000884
18	-0.003558	-0.010517	-0.031196	0.001338
19	-0.002581	-0.010082	-0.030809	0.001867
20	-0.001941	-0.009786	-0.030660	0.002106
21	-0.001447	-0.009496	-0.030603	0.002725
22	-0.001227	-0.009319	-0.030574	0.002934
23	-0.001040	-0.009216	-0.030766	0.003179
24	-0.001101	-0.009189	-0.030897	0.003323
25	-0.001190	-0.009202	-0.031061	0.003418
26	-0.001359	-0.009269	-0.031243	0.003361
27	-0.001542	-0.009343	-0.031405	0.003360
28	-0.001752	-0.009428	-0.031508	0.003272
29	-0.001911	-0.009510	-0.031610	0.003184
30	-0.002064	-0.009585	-0.031664	0.003092

Response of REKSADANA:				
Period	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	0.010766	0.047377	0.000000	0.000000
2	0.035768	0.084491	0.012538	0.028097
3	0.062646	0.101501	0.068808	0.057942
4	0.103306	0.102677	0.101360	0.053487
5	0.136480	0.103797	0.100322	0.057372
6	0.149323	0.113588	0.097395	0.079782

7	0.155776	0.124684	0.092406	0.091529
8	0.159539	0.130838	0.084285	0.099533
9	0.157438	0.132370	0.082571	0.108303
10	0.154379	0.130287	0.080143	0.108332
11	0.150361	0.126673	0.072579	0.105457
12	0.143158	0.123859	0.066403	0.105448
13	0.135704	0.121521	0.062275	0.103225
14	0.129794	0.118925	0.058412	0.099551
15	0.124554	0.116443	0.056736	0.097117
16	0.120717	0.114310	0.056597	0.094238
17	0.118564	0.112618	0.056316	0.091202
18	0.117254	0.111662	0.056641	0.089614
19	0.116781	0.111341	0.057722	0.088575
20	0.117276	0.111358	0.058761	0.087721
21	0.118214	0.111632	0.059895	0.087606
22	0.119387	0.112095	0.061125	0.087845
23	0.120738	0.112622	0.062028	0.088127
24	0.121990	0.113177	0.062667	0.088690
25	0.123023	0.113715	0.063178	0.089347
26	0.123875	0.114161	0.063443	0.089886
27	0.124480	0.114494	0.063510	0.090389
28	0.124828	0.114724	0.063485	0.090820
29	0.124986	0.114848	0.063345	0.091090
30	0.124979	0.114887	0.063128	0.091264

Response of SAHAM:

Period	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	-0.020596	0.014894	0.060652	0.000000
2	0.002184	0.012961	0.065064	-0.012713
3	0.005628	0.002618	0.066098	-0.017896
4	0.003853	-0.000445	0.065696	-0.004230
5	-0.001928	-0.002776	0.053796	-0.017554
6	-0.007490	-0.002653	0.037869	-0.011645
7	-0.020784	-0.003384	0.038690	-0.009623
8	-0.025090	-0.006477	0.036347	-0.015157
9	-0.030171	-0.011166	0.032965	-0.021523
10	-0.034814	-0.013742	0.032719	-0.021263
11	-0.038363	-0.015639	0.032519	-0.026554
12	-0.039377	-0.016601	0.030777	-0.028346
13	-0.041218	-0.016935	0.032476	-0.028835
14	-0.040739	-0.016981	0.034136	-0.029876
15	-0.039698	-0.017096	0.035057	-0.031200
16	-0.038487	-0.016678	0.036337	-0.030337
17	-0.037294	-0.016110	0.037662	-0.030332
18	-0.035685	-0.015488	0.038099	-0.029895
19	-0.034652	-0.014878	0.038769	-0.029077

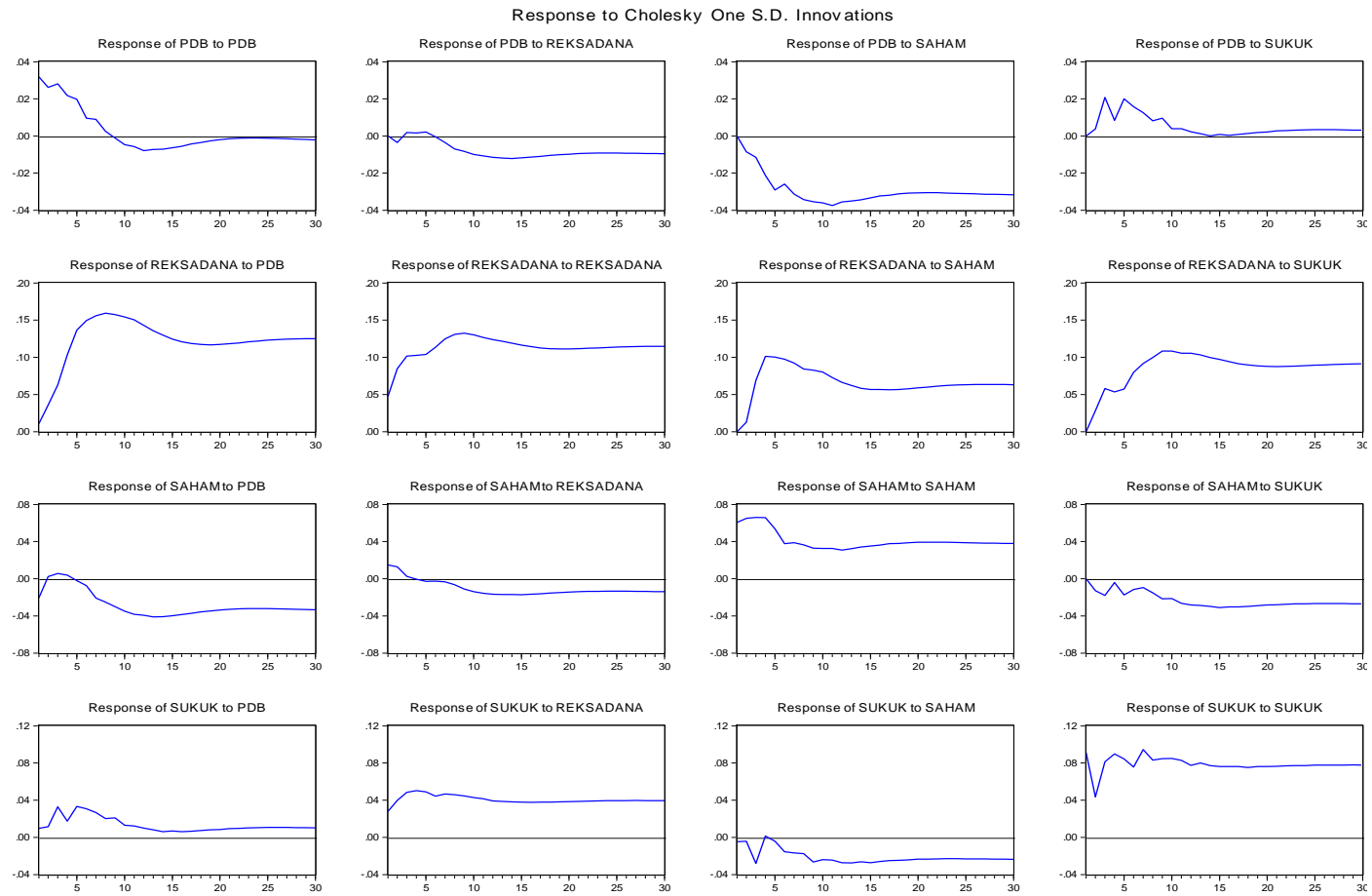
20	-0.033644	-0.014328	0.039285	-0.028357
21	-0.032857	-0.013975	0.039385	-0.028032
22	-0.032358	-0.013690	0.039351	-0.027399
23	-0.032174	-0.013508	0.039318	-0.027063
24	-0.032069	-0.013430	0.039056	-0.026871
25	-0.032193	-0.013433	0.038813	-0.026726
26	-0.032396	-0.013481	0.038611	-0.026649
27	-0.032638	-0.013585	0.038388	-0.026744
28	-0.032890	-0.013699	0.038188	-0.026806
29	-0.033154	-0.013812	0.038071	-0.026913
30	-0.033356	-0.013916	0.037970	-0.027044

Response of SUKUK:

Period	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	0.009760	0.027939	-0.004669	0.091322
2	0.011422	0.039705	-0.004093	0.043713
3	0.032788	0.048405	-0.028018	0.081427
4	0.017306	0.050289	0.001395	0.089867
5	0.033279	0.048962	-0.004101	0.084385
6	0.030854	0.044361	-0.015419	0.075807
7	0.026738	0.046774	-0.016838	0.094550
8	0.020299	0.045967	-0.017609	0.083080
9	0.021013	0.044696	-0.026637	0.084594
10	0.013154	0.042931	-0.023995	0.085050
11	0.012155	0.041493	-0.024574	0.082900
12	0.009885	0.039226	-0.027262	0.077536
13	0.008064	0.038737	-0.027562	0.080120
14	0.006039	0.038188	-0.026184	0.077228
15	0.006766	0.037820	-0.027196	0.076270
16	0.006000	0.037634	-0.026067	0.076181
17	0.006611	0.037821	-0.025006	0.076293
18	0.007296	0.037835	-0.024707	0.075251
19	0.008077	0.038182	-0.024322	0.076199
20	0.008501	0.038528	-0.023494	0.076288
21	0.009410	0.038833	-0.023423	0.076491
22	0.009819	0.039075	-0.023201	0.076854
23	0.010231	0.039329	-0.022986	0.077333
24	0.010510	0.039454	-0.023007	0.077341
25	0.010696	0.039558	-0.023138	0.077664
26	0.010662	0.039613	-0.023146	0.077798
27	0.010672	0.039620	-0.023300	0.077841
28	0.010562	0.039584	-0.023439	0.077850
29	0.010433	0.039546	-0.023531	0.077891
30	0.010295	0.039484	-0.023623	0.077800

Cholesky Ordering: PDB REKSADANA SAHAM SUKUK

Lampiran 7: Grafik Hasil Uji *Impulse Response Function* (IRF)



Lampiran 8: Tabel Hasil Uji *Variance Decomposition* (VD)

Variance Decomposition of PDB:					
Period	S.E.	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	0.031854	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.042443	94.43685	0.691297	4.094078	0.777777
3	0.056200	78.92021	0.508161	6.536313	14.03532
4	0.064472	71.36944	0.443480	15.81009	12.37699
5	0.076137	57.89743	0.395301	25.93712	15.77016
6	0.082494	50.65034	0.340326	31.93447	17.07486
7	0.089640	43.88382	0.446926	39.24428	16.42497
8	0.096587	37.86924	0.913476	46.35996	14.85732
9	0.103636	32.90316	1.424506	51.91797	13.75436
10	0.110363	29.19880	2.062488	56.48140	12.25731
11	0.117246	26.11007	2.676304	60.24357	10.97005
12	0.123347	24.00347	3.295550	62.75514	9.945842
13	0.128994	22.26992	3.862908	64.76369	9.103487
14	0.134239	20.84909	4.385455	66.35946	8.406001
15	0.138976	19.66073	4.809523	67.68322	7.846523
16	0.143259	18.65503	5.162349	68.79771	7.384908
17	0.147258	17.74009	5.439375	69.82770	6.992841
18	0.150941	16.94049	5.662665	70.73323	6.663616
19	0.154416	16.21465	5.836994	71.56662	6.381731
20	0.157760	15.54962	5.976960	72.34157	6.131849
21	0.161011	14.93615	6.085902	73.06257	5.915383
22	0.164183	14.37006	6.175138	73.73390	5.720899
23	0.167329	13.83878	6.248548	74.36872	5.543952
24	0.170441	13.34213	6.313100	74.96344	5.381328
25	0.173530	12.87605	6.371516	75.52219	5.230238
26	0.176601	12.43809	6.427314	76.04844	5.086159
27	0.179653	12.02646	6.481235	76.54249	4.949812
28	0.182676	11.64089	6.534847	77.00484	4.819421
29	0.185672	11.27889	6.588023	77.43851	4.694572
30	0.188633	10.93955	6.640993	77.84423	4.575224

Variance Decomposition of REKSADANA:

Period	S.E.	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	0.048584	4.910407	95.08959	0.000000	0.000000
2	0.108283	11.89941	80.02676	1.340760	6.733072
3	0.184510	15.62612	57.82461	14.36880	12.18047
4	0.261522	23.38227	44.19772	22.17400	10.24601
5	0.333392	31.14601	36.88897	22.69905	9.265974
6	0.402741	35.08992	33.23318	21.40302	10.27389

7	0.467899	37.08146	31.72279	19.75737	11.43838
8	0.527742	38.28746	31.08278	18.08137	12.54840
9	0.582552	38.72547	30.67203	16.84800	13.75450
10	0.631137	38.97599	30.39300	15.96639	14.66462
11	0.673333	39.23067	30.24229	15.18983	15.33721
12	0.710451	39.29879	30.20415	14.51766	15.97941
13	0.743275	39.23789	30.26842	13.96573	16.52797
14	0.772509	39.14732	30.39084	13.50047	16.96137
15	0.799058	39.01892	30.52848	13.12241	17.33018
16	0.823539	38.88222	30.66706	12.82613	17.62458
17	0.846431	38.76957	30.80092	12.58440	17.84511
18	0.868275	38.66704	30.92451	12.38472	18.02373
19	0.889446	38.57212	31.03692	12.22333	18.16764
20	0.910173	38.49552	31.13628	12.08973	18.27847
21	0.930652	38.43344	31.21984	11.97771	18.36900
22	0.950992	38.38303	31.28806	11.88398	18.44492
23	0.971216	38.34658	31.34324	11.80208	18.50810
24	0.991334	38.32022	31.38736	11.72752	18.56491
25	1.011328	38.29980	31.42290	11.65867	18.61864
26	1.031148	38.28479	31.45224	11.59334	18.66963
27	1.050749	38.27320	31.47705	11.53017	18.71959
28	1.070092	38.26286	31.49879	11.46907	18.76928
29	1.089136	38.25334	31.51880	11.40975	18.81811
30	1.107859	38.24397	31.53790	11.35206	18.86607

Variance Decomposition of SAHAM:

Period	S.E.	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	0.065762	9.809163	5.129444	85.06139	0.000000
2	0.094299	4.824222	4.383724	88.97442	1.817630
3	0.116705	3.382164	2.912396	90.16731	3.538125
4	0.134049	2.646213	2.208626	92.36376	2.781401
5	0.145543	2.262310	1.909946	92.01364	3.814100
6	0.151048	2.346302	1.804100	91.71409	4.135512
7	0.157634	3.892777	1.702597	90.23479	4.169838
8	0.164532	5.898619	1.717783	87.70739	4.676213
9	0.172208	8.454027	1.988468	83.72684	5.830669
10	0.180497	11.41568	2.389666	79.49942	6.695235
11	0.189890	14.39585	2.837412	74.76200	8.004736
12	0.199085	17.00871	3.276669	70.40504	9.309584
13	0.208583	19.39999	3.644232	66.56361	10.39217
14	0.217974	21.25754	3.943879	63.40404	11.39455
15	0.227119	22.63518	4.199259	60.78312	12.38244
16	0.235761	23.67113	4.397464	58.78433	13.14707
17	0.244074	24.42087	4.538672	57.22932	13.81114
18	0.251854	24.94292	4.640767	56.03638	14.37993
19	0.259232	25.33022	4.709781	55.12879	14.83121

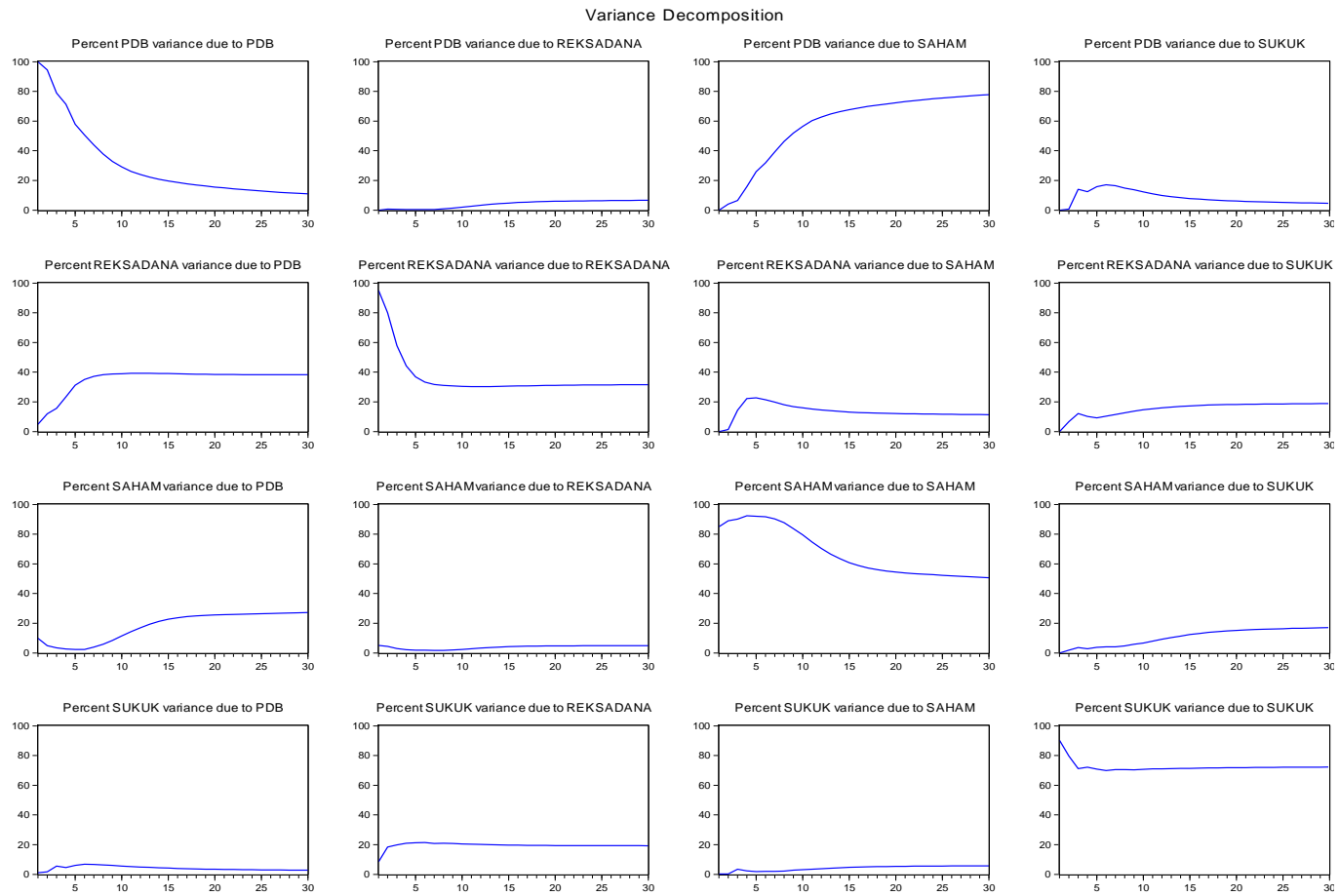
20	0.266244	25.61035	4.754566	54.44039	15.19469
21	0.272943	25.81782	4.786197	53.88316	15.51282
22	0.279341	25.99047	4.809633	53.42753	15.77236
23	0.285530	26.14568	4.827214	53.03273	15.99437
24	0.291519	26.29247	4.843129	52.67085	16.19355
25	0.297357	26.44237	4.858924	52.32691	16.37179
26	0.303073	26.59689	4.875235	51.99467	16.53321
27	0.308694	26.75497	4.892972	51.66487	16.68719
28	0.314226	26.91672	4.912249	51.33854	16.83248
29	0.319690	27.08003	4.932429	51.01683	16.97072
30	0.325087	27.24127	4.953271	50.70141	17.10405

Variance Decomposition of SUKUK:

Period	S.E.	PDB	REKSADANA	SAHAM	SUKUK
1	0.096111	1.031150	8.450443	0.235981	90.28243
2	0.113454	1.753594	18.31209	0.299497	79.63482
3	0.153965	5.487367	19.82733	3.474077	71.21123
4	0.186042	4.623552	20.88627	2.384978	72.10520
5	0.212730	5.983479	21.27190	1.861267	70.88336
6	0.232720	6.757508	21.40816	1.994230	69.84010
7	0.257458	6.599902	20.79243	2.057159	70.55051
8	0.275721	6.296559	20.90864	2.201526	70.59327
9	0.293814	6.056418	20.72689	2.760654	70.45603
10	0.310084	5.617502	20.52574	3.077357	70.77940
11	0.324804	5.259919	20.33934	3.377154	71.02359
12	0.337475	4.958161	20.19175	3.780880	71.06921
13	0.350191	4.657645	19.97560	4.130755	71.23600
14	0.361633	4.395466	19.84671	4.397734	71.36009
15	0.372574	4.174087	19.72862	4.676072	71.42122
16	0.383075	3.972906	19.62693	4.886241	71.51393
17	0.393277	3.797720	19.54671	5.040310	71.61526
18	0.403019	3.649101	19.49443	5.175391	71.68108
19	0.412729	3.517715	19.44378	5.282004	71.75651
20	0.422225	3.401802	19.41167	5.356716	71.82981
21	0.431590	3.303307	19.38798	5.421312	71.88740
22	0.440838	3.215783	19.36873	5.473220	71.94227
23	0.449998	3.137888	19.35208	5.513575	71.99646
24	0.458995	3.068514	19.33974	5.550804	72.04095
25	0.467892	3.005190	19.32605	5.586263	72.08250
26	0.476648	2.945816	19.31315	5.618706	72.12233
27	0.485262	2.890529	19.30020	5.651546	72.15772
28	0.493729	2.838009	19.28675	5.684762	72.19048
29	0.502057	2.787816	19.27261	5.717382	72.22220
30	0.510233	2.739907	19.25878	5.749992	72.25132

Cholesky Ordering: PDB REKSADANA SAHAM SUKUK

Lampiran 9: Grafik Hasil Uji *Variance Decomposition* (VD)



CURRICULUM VITAE

A. Identitas Diri

Nama : Widodo

Tempat, Tanggal Lahir : Sei Pinang, 23 Maret 1993

Golongan Darah : A

Alamat : Dsn. Sei Pinang, Ds. Pulau Kampai, Kec. Pangkalan Susu, Kab. Langkat - Sumatera Utara

Nama Ayah : Sofiyanto

Nama Ibu : Wastik

Alamat E-Mail : widodo.abdullah21@gmail.com

Nomor Handphone : 085227683832



B. Riwayat Pendidikan

Pendidikan Formal

1. SDN 058124 Sei Pinang (1998-2004)
2. SMP PGRI 32 Pulau Kampai (2004-2008)
3. Pondok Pesantren Ulumul Qur'an Stabat-Langkat (2008-2011)
4. Sekolah Tinggi Ekonomi Islam (STEI) Hamfara Yogyakarta (2011-2015)

C. Prestasi/Penghargaan

1. Juara 1 (Satu) lomba shalawat dan takbiran tingkat madrasah
2. Juara 1 (Satu) lomba lantunan Asma'ul Husna tingkat madrasah
3. Juara 2 (Dua) *Musabaqah Tilawatil Qur'an* tingkat Kecamatan
4. Pembina Kelompok Kajian Agama Islam (KKAI) di STEI Hamfara
5. Mentor Kajian Mahasiswa Islam di STTNAS Yogyakarta

D. Pengalaman Organisasi

1. Ketua OSIS SMP PGRI 32 Pulau Kampai
2. Sub. Koordinator Divisi Pendidikan *Jam'iyatu Ath-Thalabah* Pondok Pesantren Ulumul Qur'an-Langkat
3. Sekretaris Jenderal Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) STEI Hamfara

4. Sekretaris Umum BEM STEI Hamfara
5. Koordinator Departemen Dalam Negeri (DEPDAGRI) BEM STEI Hamfara.
6. Koordinator Divisi Penelitian dan Pengembangan (LITBANG) Himpunan Mahasiswa Perbankan Syariah (HMPS) STEI Hamfara
7. Ketua *Hai'atul Muta'llimiin li Ma'hadi Hamfara* (HIMMAH) STEI Hamfara

E. Minat Keilmuan :

1. *Fiqh Muamalat*
2. Ekonomi Syariah
3. Keuangan dan Perbankan Syariah

F. Karya Ilmiah (Penelitian)

1. Analisis Komparasi Komposisi Dana Pihak Ketiga (DPK) Bank Umum Syariah (BUS/Termasuk UUS) dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) Periode 2009-2014.
2. Analisis Pengaruh Bagi Hasil, Promosi Dan *Non Performing Financing* (NPF) Terhadap Jumlah Kredit Bank Umum Syariah (BUS) Periode Oktober 2014 – Oktober 2016.
3. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia