

**HUBUNGAN KAUSALITAS SUKUK NEGARA (SBSN)  
DENGAN PERTUMBUHAN EKONOMI DI  
INDONESIA DAN MALAYSIA**



**TESIS**

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

**OLEH:**

**AHMAD FAUZI  
NIM. 17208010003**

**MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2019**

**HUBUNGAN KAUSALITAS SUKUK NEGARA (SBSN)  
DENGAN PERTUMBUHAN EKONOMI DI  
INDONESIA DAN MALAYSIA**



**STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**TESIS**

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

**OLEH:**

**AHMAD FAUZI  
NIM. 17208010003**

**PEMBIMBING:**

**DR. IBNU QIZAM, SE., AKT. M.SI  
NIP. 19680102 199403 1 002**

**MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2019**



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

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

**PENGESAHAN TUGAS AKHIR**

Nomor : B-1028/Un.02/DEB/PP.00.9/04/2019

Tugas Akhir dengan judul : HUBUNGAN KAUSALITAS SUKUK NEGARA (SBSN) DENGAN  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA DAN MALAYSIA

Nama : AHMAD FAUZI  
Nomor Induk Mahasiswa : 17208010003  
Telah diujikan pada : Selasa, 19 Maret 2019  
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

**TIM UJIAN TUGAS AKHIR**

Ketua Sidang

Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak., C.A.  
NIP. 19680102 199403 1 002

Penguji I

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak., C.A., ACPA.  
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji II

Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si.  
NIP. 19770910 200901 1 011

SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 04 April 2019

UIN Sunan Kalijaga  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
DEKAN



Dr. H. Syaifuddin Mahmudah Hanafi., S.Ag., M.Ag.  
NIP. 19670518 199703-1 003



HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Ahmad Fauzi

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 : Ahmad Fauzi  
NIM : 17208010003  
Judul Tesis : "Hubungan Kausalitas Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia"

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 terimakasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 04 Maret 2019  
Pembimbing

**Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Ak., C.A.**  
**NIP. 19680102 199403 1 002**

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ahmad Fauzi, S.E.  
NIM : 17208010003  
Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan Bahwa Tesis Yang Berjudul “**Hubungan Kausalitas Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut 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 in saya buat agar dapat dimaklumi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
Yogyakarta, 04 April 2019  
Penulis,



**Ahmad Fauzi, S.E**  
**NIM. 17208010003**

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN  
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ahmad Fauzi, S.E.  
NIM : 17208010003  
Program Studi : Magister 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:

**“Hubungan Kausalitas Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan  
Ekonomi di Indonesia dan Malaysia”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif 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.

Yogyakarta, 04 April 2019

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



**Ahmad Fauzi, S.E.**  
**NIM. 17208010003**

## MOTTO

Dan laksanakanlah salat pada kedua ujung siang (pagi dan petang) dan pada bagian permulaan malam. Perbuatan-perbuatan baik itu menghapus kesalahan-kesalahan.

Itulah peringatan bagi orang-orang yang selalu mengingat (Allah).

(Hud. 114)

...Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri...

(Ar-Ra'd. 11)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN



*Tesis ini saya persembahkan kepada  
Kedua Orang Tua Saya Ismail dan Elty beserta keluarga,  
Sahabat, dan teman-teman terkasih*

*Almamater saya Program Magister Ekonomi Syariah  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
*Keluarga Besar Ekonomi Syariah*  
YOGYAKARTA  
*Khususnya Angkatan 2017*

*Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye

ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ذ	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	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
ه	Hā'	h	ha
ء	Hamz	'	apostrof
ي	ah	Y	Ye
	Yā'		

**B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap**

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

**C. *Tā' marbūṭah***

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah

penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عنة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyyā’</i>

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—	Fathah	ditulis	A
—	Kasrah	ditulis	i
—	Dammah	ditulis	u

فعل	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكر	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يذهب	Dammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

#### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā’ mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنسى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>

4. Dammah + wāwu mati	ditulis	<b>ū</b>
فروض	ditulis	<i>furūḍ</i>

## F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

## G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

## H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

### I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	<i>żawi al-furūd</i>
أَهْلُ السَّنَةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalamu"alaikum Wr. Wb.*

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur bagi Allah atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Hubungan Kausalitas Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia”. Sholawat dan salam semoga tetap terlimpah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat dan seluruh ummatnya. Tesis ini disusun guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi Syariah di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan dan bimbingan oleh berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi MA. Ph.D. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Klijaga Yogyakarta.

3. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Akt., CA. selaku ketua Prodi Pascasarjana Ekonomi Syarifah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Akt., CA. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan ikhlas membimbing penulis sampai akhir perkuliahan hingga penyelesaian penulisan tesis ini.
5. Dr. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Tesis yang senantiasa sabar serta ikhlas membimbing penulis dari awal hingga akhir penulisan tesis ini.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah ikhlas memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Sunan Kalijaga.
8. Emak Elty, Bak' Ismail, Ayuk Maya Safitri, Adek Sri Elisa Handayani, yang terkasih Isnaini dan keluarga besarku di Bangka Belitung yang selalu memberikan kasih sayang, dorongan dan semangat yang besar dalam setiap langkahku.

9. Teman-teman Prodi Magister Ekonomi Syariah yang saya banggakan.
10. Semua pihak yang membantu penulis dalam penyusunan tugas akhir serta dalam menempuh studi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga semua yang telah diberikan menjadi amal saleh dan diberi balasan melebihi apa yang telah diberikan oleh Allah SWT, dan semoga tesis ini bermanfaat bagi penulis khususnya, serta bagi pembaca pada umumnya.

*Jazakumullah Khoirul jaza  
Aamiin Ya Robbal 'Alamin*

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
Yogyakarta, 04 April 2019  
Penulis,

Ahmad Fauzi, S.E.

NIM. 17208010003



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN TESIS</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN TESIS</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xx</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xxii</b>
<b>INTISARI</b> .....	<b>xxiii</b>
<b>ABSTRAC</b> .....	<b>xxiv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah .....	11
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	11
D. Sistematika Pembahasan .....	12
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	<b>14</b>
A. Kajian Pustaka .....	14
B. Konsep Pertumbuhan Ekonomi .....	23
1. Definisi Pertumbuhan Ekonomi .....	23

2. Faktor-faktor Dalam Mewujudkan Pertumbuhan Ekonomi.....	25
C. Indikasi Perkembangan Ekonomi.....	28
D. Teori-teori Pertumbuhan Ekonomi.....	31
1. Teori Pertumbuhan Klasik.....	32
2. Teori Schumpeter .....	33
3. Teori Pertumbuhan Harrod-Domar .....	34
4. Teori Pertumbuhan Neo-Klasik.....	35
E. Pertumbuhan Ekonomi dalam Islam .....	38
F. Tinjauan tentang Investasi.....	41
1. Pengertian Investasi.....	42
2. Jenis-jenis Investasi .....	43
3. Manfaat Investasi.....	44
4. Tujuan Investasi.....	46
G. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam .....	47
H. Hubungan Investasi dengan Pertumbuhan Ekonomi....	49
I. Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara.....	54
1. Pengertian Sukuk.....	54
2. Tujuan Penerbitan Sukuk .....	55
J. Sukuk Indonesia dan Malaysia.....	57
1. Sukuk di Indonesia .....	57
2. Sukuk di Malaysia .....	61
K. Kerangka Teoritik dan Pengembangan Hipotesis .....	66
L. Kerangka Pemikiran .....	71

<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>72</b>
A. Jenis Penelitian .....	72
B. Populasi dan Sampel.....	72
C. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data .....	73
D. Definisi dan Pengukuran Variabel.....	74
E. Metode Analisis.....	75
1. Uji Stasioneritas Data .....	83
2. Uji Lag Optimal.....	86
3. Uji Stabilitas VAR.....	88
4. Uji <i>Granger Causality</i> .....	89
5. Uji Kointegrasi .....	90
6. Estimasi model VAR.....	92
7. Analisis <i>Impulse Response</i> .....	92
8. Analisis <i>Variance Decomposition</i> .....	93
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>95</b>
A. Analisa Data Variabel.....	95
1. Analisis Deskriptif.....	95
2. Uji Stasioneritas Data .....	97
3. Uji Lag Optimal.....	103
4. Uji Stabilitas VAR.....	105
5. Uji Kointegrasi Johansen.....	106
6. Uji <i>Granger Causality</i> .....	107
7. Estimasi Model VECM .....	109
8. <i>Impulse Response Function</i> .....	114
9. <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> .....	118

B. Pembahasan .....	123
1. Hubungan Kausalitas SBSN dengan GDP	
Indonesia dan Malaysia .....	123
a. Indonesia.....	123
b. Malaysia .....	130
2. Hubungan Jangka Panjang SBSN dengan GDP	
Indonesia dan Malaysia .....	133
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>136</b>
A. Kesimpulan.....	136
B. Implikasi.....	137
C. Saran.....	138
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>140</b>
<b>LAMPIRAN</b>	



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1: Hasil Statistik Deskriptif Variabel SBSN dan GDP Indonesia.....	96
Tabel 4.2: Hasil Statistik Deskriptif Variabel SBSN dan GDP Malaysia .....	97
Tabel 4.3: Hasil Uji Stasioneritas Data Sukuk Negara (SBSN) Indonesia.....	98
Tabel 4.4: Hasil Uji Stasioneritas Data Pertumbuhan Ekonomi (GDP) Indonesia .....	100
Tabel 4.5: Hasil Uji Stasioneritas Data Sukuk Negara (SBSN) Malaysia .....	101
Tabel 4.6: Hasil Uji Stasioneritas Data Pertumbuhan Ekonomi (GDP) Malaysia .....	102
Tabel 4.7: Hasil Uji Lag Optimal pada variabel SBSN dan GDP Indonesia.....	104
Tabel 4.8: Hasil Uji Lag Optimal pada variabel SBSN dan GDP Malaysia .....	104
Tabel 4.9: Uji Stabilitas VAR.....	105
Tabel 4.10: Hasil Uji Kointegrasi.....	107
Tabel 4.11: Hasil Uji Kausalitas Granger.....	108
Tabel 4.12: Hasil T-tabel.....	109
Tabel 4.13: Hasil Estimasi VECM Variabel SBSN Indonesia dalam Jangka Pendek.....	110

Tabel 4.14: Hasil Estimasi VECM Variabel GDP Indonesia dalam Jangka Pendek.....	110
Tabel 4.15: Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Variabel GDP Indonesia.....	111
Tabel 4.16: Hasil Estimasi VECM Variabel SBSN Malaysia dalam Jangka Pendek.....	112
Tabel 4.17: Hasil Estimasi VECM Variabel GDP Malaysia dalam Jangka Pendek.....	112
Tabel 4.18: Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Variabel GDP Malaysia .....	113
Tabel 4.19: Hasil Uji <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> Variabel SBSN Indonesia .....	119
Tabel 4.20: Hasil Uji <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> Variabel GDP Indonesia .....	120
Tabel 4.21: Hasil Uji <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> pada Variabel SBSN Malaysia .....	121
Tabel 4.22: Hasil Uji <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> pada Variabel GDP Malaysia .....	122

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Negara Indonesia .....	6
Gambar 1.2 Perkembangan Sukuk Negara Malaysia .....	8
Gambar 2.1 <i>Government Investment Issue Structure</i> .....	63
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Penelitian .....	71
Gambar 3.1 Proses Analisis VAR .....	81
Gambar 4.1 <i>Impulse Response Function</i> Indonesia.....	115
Gambar 4.2 <i>Impulse Response Function</i> Malaysia .....	117
Gambar 4.3 Hubungan Kausalitas SBSN dengan GDP .....	124
Gambar 4.4 Trend of Indonesia Sovereign <i>Sukuk</i> Issuance .....	120



## INTISARI

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator keberhasilan pembangunan sebuah negara. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi biasanya semakin tinggi pula kesejahteraan masyarakat. Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara sebagai salah satu sumber APBN dan digunakan untuk pembiayaan pembangunan ekonomi agar dapat meningkatkan *Gross Domestic Product* (GDP). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas dan hubungan jangka panjang antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi (GDP) Indonesia dan Malaysia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Vector Autoregression* (VAR) dengan data triwulan dari tahun 2009 sampai tahun 2018. Disimpulkan bahwa hubungan antara SBSN dengan GDP Indonesia merupakan hubungan searah dimana Sukuk Negara mempengaruhi GDP Indonesia. Tidak ada hubungan kausalitas baik searah maupun dua arah antara Sukuk Negara dan GDP Malaysia. Terdapat hubungan jangka panjang antara Sukuk Negara dan GDP di Indonesia maupun di Malaysia. Pentingnya pengembangan sukuk mendorong inklusi keuangan, merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Kata kunci: *Kausalitas, SBSN, GDP*



## ABSTRACT

Economic growth is one indicator of the success of a country's development. The higher economic growth is usually the higher the welfare of the community. Issuance of Islamic Based Government Securities (SBSN) or sovereign sukuk as one of the sources of the State Budget and used to finance economic development in order to increase Gross Domestic Product (GDP). This study aims to determine the causal relationship and long-term relationship between sovereign sukuk (SBSN) and Economic Growth (GDP) of Indonesia and Malaysia. The method used in this study is the Vector Autoregression (VAR) with quarterly data from 2009 to 2018. It's can be concluded that the relationship between Indonesia's sovereign sukuk and GDP is a unidirectional relationship where Indonesia's sovereign sukuk affects GDP. No unidirectional or bidirectional causality relationship between Malaysia's sovereign sukuk and GDP. There is a long-term relationship between sovereign sukuk and GDP in Indonesia and in Malaysia. The importance of developing sukuk encourages financial inclusion, stimulates investment and economic growth.

Keywords: Causality, SBSN, GDP

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi, setiap negara melakukan investasi dalam berbagai hal tidak hanya meningkatkan produksi barang dan jasa yang berlaku dari tahun ke tahun, namun juga investasi dalam hal lain seperti perkembangan pendidikan, perkembangan teknologi, peningkatan dalam kesehatan, peningkatan dalam infrastruktur yang tersedia dan peningkatan dalam pendapatan dan kemakmuran masyarakat. Karena itu pembangunan ekonomi meliputi berbagai aspek perubahan dalam kegiatan ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator keberhasilan pembangunan sebuah negara. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi biasanya semakin tinggi pula kesejahteraan masyarakat (Sukirno, 2000: 13). Oleh karena itu pertumbuhan ekonomi memerlukan investasi dalam pembangunan ekonominya. Kegiatan penanaman modal menghasilkan investasi yang akan terus menambah stok modal (*capital stock*). Peningkatan stok modal akan meningkatkan produktivitas serta kapasitas dan kualitas produksi, yang pada gilirannya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan

meningkatkan penyerapan tenaga kerja serta mensejahterakan masyarakat.

Secara teoritis, tingkat pertumbuhan ekonomi berkorelasi positif dengan investasi seperti yang dinyatakan oleh ahli ekonomi klasik Adam Smith yaitu proses pemupukan modal (Jhingan, 2007: 82). Smith menganggap pemupukan modal sebagai satu syarat mutlak bagi pembangunan ekonomi, dengan demikian permasalahan pembangunan ekonomi secara luas adalah kemampuan manusia untuk lebih banyak menabung dan menanam modal. Dengan demikian tingkat investasi akan ditentukan oleh tingkat tabungan dan tabungan yang sepenuhnya diinvestasikan.

Pendapat para ahli ekonomi lainnya terhadap pertumbuhan ekonomi seperti John Stuart Mill yang menganggap pembangunan ekonomi sebagai fungsi dari tanah, tenaga kerja, dan modal (Jhingan, 2007: 105). Josep Alois Schumpeter berkeyakinan bahwa pembangunan ekonomi terutama diciptakan oleh inisiatif dari golongan pengusaha yang inovatif atau golongan *entrepreneur* (Sukirno, 2007: 251). Keynes menyarankan agar pemerintah meningkatkan pengeluaran karena memandang pemerintah sebagai agen independen yang mampu menstimulasi perekonomian melalui kerja publik. Pada masa resesi, kenaikan pengeluaran pemerintah (G)

akan mendorong konsumsi (C) dan investasi (I), dan karenanya menaikkan pendapatan nasional (Y) (Jhingan, 2003: 133-134).

Pertumbuhan ekonomi setiap negara biasanya dapat dilihat dari pendapatan nasionalnya yang berarti bahwa nilai barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu negara pada suatu tahun tertentu dan secara konseptual nilai tersebut dinamakan produk domestik bruto (PDB). Nilai tersebut dapat dihitung menurut harga yang berlaku (yaitu pada harga-harga yang berlaku pada tahun di mana PDB itu dihitung) dan menurut harga tetap yaitu pada harga-harga yang berlaku pada tahun dasar (*base year*).

Dengan menghitung menurut harga tetap, pendapatan nasional riil yang dihitung dari tahun ke tahun menggambarkan perkembangan produksi barang dan jasa yang sebenarnya berlaku dalam perekonomian. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan ekonomi menggambarkan mengenai perkembangan kegiatan ekonomi yang berlaku dalam suatu tahun tertentu. Ia menggambarkan sampai dimana barang dan jasa telah bertambah pada suatu tahun tertentu apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Indonesia dan Malaysia sebagai salah satu negara dengan penduduk yang mayoritas muslim mencoba mengembangkan investasi yang berbasis syariah dalam

upaya meningkatkan pertumbuhannya. Sebagai seorang muslim dan negara dengan penduduk mayoritas muslim tentunya pemerintah harus memfasilitasi kebutuhan masyarakatnya dalam bertransaksi maupun berinvestasi yang sesuai dengan syariat Islam agar terhindar dari riba, gharar, maysir dan lainnya yang dilarang dalam Islam.

Salah satu instrumen investasi yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia dan Malaysia dalam mendukung pertumbuhannya adalah surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Surat Berharga Syariah Negara yang selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah SBN yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (PBI No.17/19/PBI/2015). Sukuk negara yang diterbitkan menjadi salah satu sumber APBN untuk nanti digunakan dalam pembangunan suatu negara dengan harapan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan mensejahterakan masyarakatnya.

Dalam penerbitan Sukuk Negara (SBSN) terdapat beberapa unsur yang terpenting diantaranya adalah 1) Pihak terkait penerbitan, yang diantaranya; pemerintah, pihak ketiga yang memfasilitasi penerbitan (*Special*

*Purpose Vehicle*), *Sharia Compliance Endorsement* (SCE) untuk menjamin SBSN sesuai prinsip syariah, pemegang SBSN yang dimana ini adalah investor dan Bank Indonesia sebagai agen pembayar yang bertanggungjawab atas penerimaan dan pembayaran dana hasil penerbitan SBSN. 2) Objek penerbitan, yang diantaranya; Barang Milik Negara (BMN)/proyek dan dana transaksi SBSN. Terakhir, 3) Kesepakatan perjanjian yang didasarkan pada akad-akad yang berfungsi sebagai landasan transaksi (*underlying transaction*) (Amin, 2016).

Salah satu unsur yang terpenting dalam penerbitan Sukuk Negara (SBSN) adalah Objek penerbitannya baik itu berupa barang milik negara (BMN)/proyek maupun dana transaksi SBSN. Hal inilah yang menjadi menarik dalam SBSN karena didalamnya ada objek untuk ditransaksikan (*underlying asset*). Sukuk yang dikeluarkan oleh negara biasanya diberlakukan untuk pembangunan infrastruktur seperti jembatan, jalan bebas hambatan (tol), asrama haji, jalur kereta api, dan banyak lagi yang lainnya demi kepentingan masyarakat pada umumnya.

Perkembangan sukuk negara di Indonesia saat setelah diterbitkannya UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara pada awal tahun 2009,

pemerintah menerbitkan Sukuk Negara (SBSN) ritel seri SR-001 dan sukuk global SNI 14. Untuk penerbitan Sukuk Negara (SBSN) global sebesar 650 juta US dolar mengalami *over subscribed* hingga 7 kali lipatnya atau 4,7 miliar US dolar. Sedangkan penerbitan sukuk korporasi tahun 2009 sebesar Rp 2,070 triliun. Naik 34,94 persen dibandingkan tahun 2008 sebesar Rp 1,534 triliun.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2019

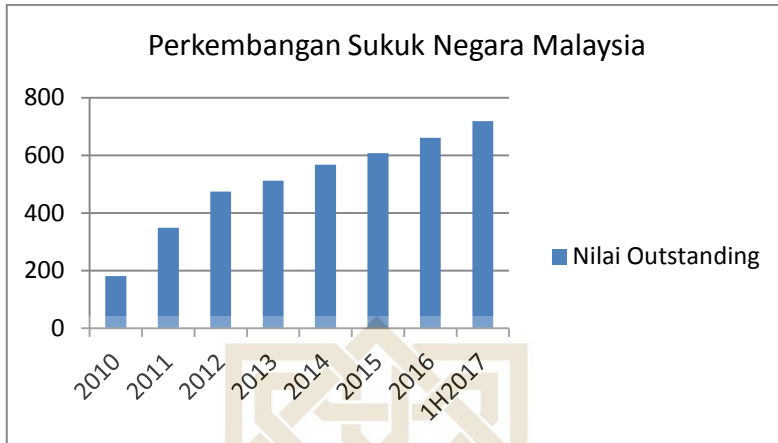
Gambar 1.1: Perkembangan Sukuk Negara Indonesia

Sampai dengan akhir Desember 2016, jumlah Sukuk Negara (SBSN) yang beredar sebanyak 53 atau 32,70% dari 159 total jumlah *outstanding* surat berharga negara. Jika dilihat dari sisi nilai nominal, nilai *outstanding* Sukuk Negara (SBSN) mencapai Rp411,37 triliun dengan proporsi mencapai 14,82% dari total nilai

*outstanding* surat berharga negara sebesar Rp2.775,93 triliun. Dari tahun ke tahun perkembangan sukuk negara menunjukkan pergerakan positif. Dengan peningkatan penerbitan sukuk negara ini, Indonesia masuk dalam lima besar negara penerbit sukuk di pasar global (OJK, 2019).

Di negara Malaysia perkembangan sukuk sangat pesat dalam membiayai perkembangan ekonomi Malaysia, dimulai dengan penerbitan RM 125 juta oleh Shell MDS Sdn. Bhd. Pada tahun 1990, pasar sukuk Malaysia semakin berkembang dalam segi volume dan pengalaman. Malaysia adalah negara terdepan dalam pengembangan keuangan syariah. Malaysia telah menjadi pasar sukuk terbesar melihat fakta bahwa hampir 70% atau \$ 62 miliar dari total emisi sukuk secara global hingga akhir 2007 diterbitkan di Malaysia. Sedangkan total penerbitan sukuk korporasi hingga 2007 telah mencapai RM 30 miliar (*Financial Stability and Payment Systems Report*, 2007).





Sumber: IIFM *Sukuk Report 2018*

Gambar 1.2: Perkembangan Sukuk Negara Malaysia

Pasar Sukuk di Malaysia terus berkembang didukung oleh lingkungan penerbitan Malaysia yang kondusif, kebijakan fasilitatif untuk kegiatan investasi dan infrastruktur keuangan Islam yang komprehensif. Malaysia mempertahankan kepemimpinannya berdasarkan negara dengan pangsa pasar 28,8% pada paruh pertama 2017. Malaysia mencatat RM 138,7 miliar (+ 20,6% yoy) dari penerbitan sukuk pada akhir Oktober 2017. Pertumbuhan ini dipimpin oleh peningkatan penerbitan oleh kuasi-pemerintah (+ 32,2% atau RM 38,2 miliar), pemerintah (+ 17,7% atau RM 46,5 miliar) dan sektor korporasi (+ 17,7% atau RM 54,0 miliar). Malaysia tidak hanya memimpin pasar sukuk dilihat dari besaran volumenya, namun juga dalam hal variasi struktur sukuk yang inovatif dan kompetitif dalam

rangka menarik investor yang lebih luas (IIFM *Sukuk Report*, 2018).

Ketersediaan sumber pembiayaan sangatlah penting dalam pembangunan ekonomi suatu negara. Sumber pembiayaan syariah semakin berkembang dari waktu ke waktu, bahkan perkembangannya tidak hanya di wilayah-wilayah yang didominasi oleh negara berpenduduk muslim, perkembangan sumber pembiayaan syariah saat ini sudah mencakup skala dunia. Hal ini dikarenakan perkembangan keuangan syariah telah menjadi penggerak pembangunan ekonomi yang menghubungkan antara sektor keuangan dan sektor riil. Sukuk yang dalam transaksinya mengharuskan adanya *underlying asset* yang diharuskan bernilai ekonomi memungkinkan sukuk untuk merangsang pertumbuhan sektor keuangan dan sektor riil yang akan meningkatkan *Gross Domestic Product* (GDP) Indonesia.

Houcem dan Salem (2017) menjelaskan bahwa pengembangan pasar sukuk telah mendorong inklusi keuangan, yang merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi. Bidisha, Rudra dan Mete (2011) dalam penelitiannya menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan antara perkembangan keuangan dengan pertumbuhan ekonomi pada negara Indonesia, Singapura,

Filipina, Cina, dan India, sedangkan negara Thailand memiliki pengaruh dua arah antara perkembangan keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Kassim (2016) menjelaskan bahwa keuangan Islam mulai memberikan kontribusi penting bagi ekonomi riil dengan cara menjalankan peran intermediasi keuangan untuk mengumpulkan dan menyalurkan dana ke aktivitas investasi.

Investasi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau biasa dikenal dengan Sukuk Negara merupakan upaya pemerintah dalam beberapa hal diantaranya adalah 1) Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara; 2) Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah; 3) Menciptakan benchmark di pasar keuangan syariah; 4) Diversifikasi basis investor; 5) Mengembangkan alternatif instrumen investasi; 6) Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara; dan 7) Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem perbankan konvensional.

Penelitian ini mencoba membuktikan secara empiris bahwa Sukuk Negara (SBSN) memiliki hubungan dua arah dengan Pertumbuhan Ekonomi terutama di negara-negara muslim terbesar dunia sehingga dalam jangka panjang pemerintah dapat menggunakan Sukuk Negara (SBSN) sebagai alternatif

sumber pembiayaan negara yang terhindar dari riba secara terus menerus sehingga dapat menggantikan Surat Berharga Negara (SBN) yang selama ini digunakan, dan sebagai pilihan investasi bagi masyarakat muslim maupun non muslim.

#### B. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia?
2. Apakah terdapat hubungan jangka panjang antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia?

#### C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- a) Untuk membuktikan secara empiris adanya hubungan kausalitas antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia.
- b) Untuk membuktikan adanya hubungan jangka panjang antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia.

Adapun kegunaan penelitian ini adalah untuk :

- a) Bagi bidang akademik: Pengembangan dari penelitian yang sejenis dan dapat menjadi rujukan untuk penelitian selanjutnya.
- b) Bagi masyarakat: Memberikan wawasan dan informasi akan adanya investasi syariah yang beresiko rendah serta dijamin pemerintah.
- c) Bagi pemerintah: Bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan untuk memaksimalkan penyerapan potensi ekonomi syariah di Indonesia.

#### D. Sistematika Pembahasan

Guna menyajikan tulisan ini lebih terarah dan sistematis, maka penulis dibagi kedalam lima bab dengan sub-bab tersendiri. Sistematika pembahasan yang digunakan oleh peneliti adalah:

Pada Bab I, penulis mendeskripsikan latar belakang mengapa penelitian tentang “Hubungan Kausalitas Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia” ini layak untuk diteliti, disertai dengan deskripsi rumusan masalah, tujuan, manfaat dan sistematika pembahasan yang akan dilakukan.

Pada Bab II, berisikan tentang landasan teori dari penelitian yang memuat uraian teori-teori terkait

permasalahan seperti teori pertumbuhan ekonomi dan teori investasi, yang kemudian teori-teori ini digunakan untuk menganalisis dan mengidentifikasi hasil penelitian. Terdapat juga telaah pustaka yang menggambarkan sejauh mana penelitian ini sudah dilakukan dan pengembangan hipotesisnya seperti apa.

Pada Bab III, berupa metodologi penelitian berisikan uraian singkat mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel, jenis dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, dan metode analisis serta langkah-langkah melakukan pengujiannya.

Pada Bab IV, penyajian hasil penelitian seperti analisis statistik data sekaligus menjawab rumusan masalah yang diajukan, kemudian hasil hipotesis tersebut dibahas berdasarkan relevansi teori dan disertai dengan analisis mendalam tentang hasil temuan.

Pada Bab V, penutup yang menyajikan simpulan, implikasi dan saran dari hasil penelitian.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### A. Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian dengan melakukan analisis menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR), dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV dengan variabel amatan Sukuk Negara (SBSN) dan Pertumbuhan Ekonomi dapat ditarik beberapa kesimpulan:

1. Hubungan kausalitas antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia merupakan hubungan satu arah (*unidirectional causality*) dan tidak terjadi hubungan kausalitas antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi Malaysia baik itu satu arah (*unidirectional causality*) maupun dua arah (*bidirectional causality*). Hal ini disebabkan oleh manfaat dari sukuk untuk pembangunan dapat memobilisasi perekonomian secara langsung khususnya di Indonesia yang memerlukan banyak pembangunan dalam infrastruktur untuk kemudahan aktivitas ekonomi. Di Malaysia, proyek yang dibiayai sukuk sudah habis. Sukuk di Malaysia sudah ada sejak 1990 yang digunakan terus menerus dalam pembangunan

infrastruktur. Sejalan dengan pendapat ahli ekonomi Schumpeter menyatakan bahwa jika tingkat kemajuan suatu perekonomian semakin tinggi maka keinginan untuk melakukan inovasi semakin berkurang. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi akan mencapai keadaan tidak berkembang (*stationary state*).

2. Terdapat hubungan jangka panjang antara Sukuk Negara (SBSN) dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dan Malaysia. Hal ini disebabkan oleh investasi yang merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Investasi merupakan langkah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi jangka panjang dan dalam Islam sebagai aktivitas yang berguna untuk kemaslahatan umat.

#### B. Implikasi

Temuan penelitian ini, menurut hemat peneliti memiliki implikasi antara lain:

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan kausalitas pada masing-masing data penelitian memiliki hubungan yang berbeda. Sehingga dapat diketahui setiap kebijakan-kebijakan pada kedua negara tersebut



memiliki pengaruh yang berbeda pula terhadap investasi yang dilakukan. Berdasarkan dalam hal tersebut maka dalam melakukan pengujian statistik tidak hanya menggunakan variabel total sukuk negara (SBSN) perlu dilakukan pemecahan berdasarkan jenis akad sukuk karena setiap jenis akad mungkin akan memberikan efek yang berbeda-beda terhadap variable-variabel lain.

2. Dari penelitian ini diketahui bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara sukuk negara (SBSN) dengan pertumbuhan ekonomi di Malaysia. Dengan demikian untuk masa yang akan datang pemerintah Malaysia perlu memperhatikan kebijakan atas karakteristik sukuk yang digunakan agar dapat menyerap dana dari masyarakat secara maksimal serta menguntungkan negara dalam jangka panjang.

### C. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah penulis lakukan, terdapat beberapa saran untuk menjadi bahan pertimbangan bagi akademisi dalam penelitian-penelitian selanjutnya, antara lain sebagai berikut:

1. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini terbatas pada Sukuk Negara (SBSN) dan Pertumbuhan Ekonomi saja. Kedepannya, untuk

penelitian selanjutnya dapat ditambah variabel lain seperti Inflasi sebagai variabel moderasinya maupun variabel makro ekonomi lainnya yang berkaitan.

2. Penelitian selanjutnya dengan tema serupa agar menggunakan data yang lebih luas lagi tidak hanya terbatas untuk dua negara namun ditambah dengan negara-negara lain yang menjadi penerbit sukuk negara terbesar didunia.
3. Pemerintah sebagai pihak yang berwenang dalam mengembangkan instrumen investasi syariah hendaknya berkerja lebih keras lagi dalam mengembangkan ekonomi syariah secara umumnya dengan sarana dan prasarana yang mendukung.

## DAFTAR PUSTAKA

- A. McEachern, William. 2000. *Ekonomi Makro: Pendekatan Kontemporer*. Jakarta: Salemba Empat.
- Abdelghan, Hassanuddeen, dan Umar. 2016. Does Sukuk Financing Promote Economic Growth? An Emphasis On The Major Issuing Countries. *Turkish Journal of Islamic Economics*. Vol. 3. No. 2. 63-73.
- Achsien, Jggi, H. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Adisasmita, Rahardjo. 2013. *Teori-Teori Pembangunan Ekonomi, Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan wilayah, cetakan pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Aedy, Hasan. 2011. *Teori dan Aplikasi Ekonomi Pembangunan Perspektif Islam*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Aloui, Chaker, Shawkat Hammoudeh, dan Hela Ben Hamida. 2015. Comovement between sharia stocks and sukuk in the GCC markets: A time-frequency analysis. *Elsevier: Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. Vol. 34. No.-.69-79.
- Al-Zubi, K., dkk. 2006. Financial Development and Economic Growth: A New Empirical Evidence from the Mena Countries 1989-2001. *Journla of Applied Econometrics and International Development*. Vol. 6. No.1. 3-11.
- Amin, Rukhul. 2016. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Pengaturannya di Indonesia. *Jurnal Perbankan Syariah*. Vol. 1 No. 2. 72-88.

- Ariefianto, M.D. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Yogyakarta: Erlangga.
- Arifin, Imamul dan Giana Hadi W. 2009. *Membuka Cakrawala Ekonomi*. Jakarta: PT. Setia Purna.
- Arifin, Zainal. 2003. *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Alfabet.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Metode Penelitian: Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arsyad, A. 2010. *Media Pembelajaran*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Ascarya. Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 14. No. 3. 302.
- Bank Indonesia. 2006. *Kamus Istilah Keuangan dan Perbankan Syariah*.
- Basuki, Agus Tri dan Nano Prawoto. 2016. *Analisis Regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Boediono. 1999. *Teori Pertumbuhan Ekonomi Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 4*. Yogyakarta: BPFE.
- C. K. Choong, Z. Yusop, S. H. Law dan V. L. K. Sen. 2003. Financial Development and Economic Growth in Malaysia: The Stock Market Perspective. *Economic Working Paper Archive at WUSTL-Macroeconomics*.
- Damodar N. Gujarati. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika. Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.

- Damodar N. Gujarati. 2013. *Dasar- dasar Ekonometrika 2, Edisi Ke-3*. Jakarta: Erlangga.
- Datuk, Bahril. 2014. Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 14. No.1. 111-124.
- Dornbusch, R., & Fischer, S. 1994. *Makro Ekonomi. Alih Bahasa Julius A. Mulyadi*. Jakarta: Erlangga.
- Fatwa DSN MUI NO: 69/DSN-MUI/VI/2008 *Tentang Surat Berharga Syariah Negara*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Grassa, Rihab dan Kaouthar Gazdar. 2014. Financial development and economic growth in GCC countries A comparative study between Islamic and conventional finance. *Emerald: International Journal of Social Economics*. Vol. 41 No. 6. 493-514.
- Gujarati, N. Damodar. 2003. *Ekonometri Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain*. Jakarta: Erlangga.
- Guryay, E., Saffli, O.V., Tuzel, B. 2007. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Northern Cyprus. *International Research Journal of Finance and Economics*. 8(27).
- Herlambang, T, dkk. 2001. *Ekonomi Makro: Teori, Analisa, dan Kebijakan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- [http:// bondinfo. bnm. gov. my/ portal/ server. pt?open=514&objID= 27280& parentname= Community Page & parentid= 1 & mode = 2 & in \\_ hi \\_ userid = 22874&cached=true.](http://bondinfo.bnm.gov.my/portal/server.pt?open=514&objID=27280&parentname=Community%20Page&parentid=1&mode=2&in_hi_userid=22874&cached=true)

[http://www.bnm.gov.my/files/publication/qb/2018/Q2/2Q2018\\_fullbook\\_en.pdf](http://www.bnm.gov.my/files/publication/qb/2018/Q2/2Q2018_fullbook_en.pdf)

<http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/2286/satu-dasawarsa-sukuk-negara>.

<https://www.nst.com.my/opinion/columnists/2017/09/283670/malaysias-green-sukuk-going-places>.

<https://www.sukuk.com/article/malaysia-governments-issues-3-5-billion-sukuk-4809/>.

Huda, nurul dkk. 2015. *Ekonomi Pembangunan Islam*. Jakarta: Kencana.

Husain, A. Abdul. 2004. *Ekonomi Islam, Prinsip, Dasar, dan Tujuan*, diterjemahkan oleh M. Irfan Shofwani. Yogyakarta: Magistra Insania Press.

IIFM Sukuk Report. 2018. *A Comprehensive Study Of The Global Sukuk Market, 7th Edition*.

Jhingan, M.L. 2003. *Ekonomi Pembangunan dan Perekonomian*. Jakarta: PT. Raya Grafindo Persada.

Jhingan, M.L. 2007. *Ekonomi Pembangunan dan Perekonomian*. Jakarta: PT. Raya Grafindo Persada.

Jhingan, M.L. 2016. *Ekonomi Pembangunan dan Perekonomian*. Jakarta: PT. Raya Grafindo Persada.

Juanda, Bambang dan Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Bogor: IPB Press.

Kassim, Salina. 2016. Islamic finance and economic growth: The Malaysian experience. *Elsevier: Global Finance Journal*. Vol. 30. No.-.66–76.

- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Sukuk Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*. Vol. 8. No. 1. 53-64.
- Khiyar Abdalla Khiyar and Ahmad Al Galfy, The Role of Sukuk (Islamic Bonds) in Economic Development, *JFAMM-2-2014*. 31-35.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Listiyani, Indriana Mei. 2016. Analisis pengaruh perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dan Malaysia: studi komparatif keuangan syariah dan konvensional. *Tesis*. UIN Sunan Kalijaga.
- Lucas, R. E. 1988. On The Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economic*. Vol. 22. No. 1. 3-42.
- Mankiw, G. 2007. *Teori Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Maski G. 2010. Analisis Kausalitas antara Sektor Keuangan dan Pertumbuhan. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*. Vol. 10 No.2, pp 143-158.
- Muda, Ahmad Antoni K. 2003. *Kamus Lengkap Ekonomi*. Jakarta: Gitamedia Press.
- Mukhopadhyay, Bidisha Rudra P. Pradhan dan Mete Feridun. 2011. Finance growth nexus revisited for some Asian countries. *Applied Economics Letters*. Vol. 18. No. 16. 1527–1530.
- Mustika Rini dan Irfan Sauqi Beik, Dampak Sukuk terhadap Indikator Makroekonomi, *Jurnal Ekonomi Islam*

*Republika IQTISHODIA*, Republika Kamis, 28 Juni 2012, hlm. 23.

- Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Nafik, HR. Muhamad. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT Ikrar Mandiriabadi.
- Naifar, Nader dan Shawkat Hammoudeh. 2016. Do global financial distress and uncertainties impact GCC and global sukuk return dynamics?. *Elsevier: Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. 39. No.-. 57–69.
- Noor, Henry Faizal. 2005. *Ekonomi Public (ekonomi untuk kesejahteraan rakyat)*, cet. Pertama. Jakarta: PT. Indeks.
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi, Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pengembangan Keuangan Syariah Indonesia 2017-2019*.
- Pasal 1 angka 1 UU No. 19 tahun 2008 *tentang SBSN*.
- Peraturan Bank Indonesia, No. 17/ 19 /PBI/2015. *Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/13/PBI/2008 Tentang Lelang Dan Penatausahaan Surat Berharga Negara*.
- Prasetyo, Eko. 2009. *Fundamental Makro Ekonomi: Sebuah Pengetahuan Tigkat Dasar dan Menengah serta Advanced untuk Ilmu Ekonomi Makro*, cet Kedua. Yogyakarta: Beta Offset.



- Pujoalwanto, Basuki. 2014. *Perekonomian Indonesia, Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Purbowisanti, Ratih. 2016. Hubungan kausalitas antara nilai tukar dengan indeks harga saham syariah: studi pada Indonesia dan Malaysia. *Tesis*. UIN Sunan Kalijaga.
- R. Levine. 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, Vol. 35. No. 2. 688-726.
- Rifa'i, M. Nasib. 2011. Kemudahan dari Allah: Ringkasan Tafsir Ibnu Katsir jilid 2. Jakarta: Gema Insani.
- Rihab Grassa dan Kaouthar Gazdar. 2014. Financial development and economic growth in GCC countries: A comparative study between Islamic and conventional finance. *Emerald: International Journal of Social Economics*. Vol. 41. No. 6. 493-514.
- Rohayana, Ade Dede. 2000. Ekonomi Islam Pendekatan al-Qur'an dan Hadith. *Religia*. Vol. 3. No. 1. 67-85.
- Rosilawati Amiruddin, Abu Hassan Shaari Mohd Nor dan Ismadi Ismail. 2007. Test For Dynamic Relationship Between Financial Development And Economic Growth In Malaysia. *Gadjah Mada International Journal of Business*. Vol. 9. No. 1. 61-79.
- Schumpeter J.A. 1934. "The Theory of Economic Development", Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2017. *Metode Penelitian Untuk Bisnis, Edisi 6, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shochrul R, Ajija, dkk. 2011. *Cara cerdas menguasai EVIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.

- Smaoui, Houcem dan Salem Nechi. 2017. Does sukuk market development spur economic growth?. *Elsevier: Research in International Business and Finance*. Vol. 41 No.-. 136–147.
- Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Edisi ke-1*. Jakarta: Kencana.
- Subagyo, Pangestu dan Djarwanto Ps. 2005. *Statistika Induktif*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sugiyanto, Catur. 2007. *Ekonometrika*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Sukirno, Sadono. 2000. *Makroekonomi Modern: perkembangan pemikiran dari klasik hingga keynesian baru*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, Sadono. 2006. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, Sadono. 2007. *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah, dan Dasar Kebijakan. Edisi kedua, Cetakan ke-2*. Jakarta: Kencana.
- Sukirno, Sadono. 2010. *Mikroekonomi Teori Pengantar, edisi ke 3*. Jakarta: Rajawali Pres.
- Sukirno, Sadono. 2012. *Makro Ekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: Penerbit PT Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: YKPN-Yogyakarta.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke tiga*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

- Sunarsih. 2008. Manfaat dan Kelebihan Surat Utang Negara Syariah Atas Obligasi Konvensional Berbasis Bunga. *Jurnal EKBISI*. Vol. 2. No. 2. 43-59.
- Supartoyo, Yesi H. kk. 2018. Pengaruh Sektor Keuangan Bank Perkreditan Rakyat terhadap Perekonomian Regional Wilayah Sulawesi. *Kajian Ekonomi & Keuangan*. Vol. 2 No. 1. 15-38.
- Syafi'i , Asrof. 2005. *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Surabaya: eLKAF.
- Syauqi Beik, Irfan, dkk. 2017. *Ekonomi Pembangunan Syariah, Edisi 1, Cetakan 2*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Todaro, Michael P., dan Stephen C. Smith. 2011. *Pembangunan Ekonomi Edisi 11 Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Todaro, Michael. 2003. *Pembangunan Ekonomi Di Dunia Ketiga*. Jakarta: Erlangga.
- Wahyudi, Imam, dan Gandhi A. S. 2014. Interdependence between Islamic capital market and money market: Evidence from Indonesia. *Borsa Istanbul Review* Vol. 14. No. 1. 32-47.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widodo. 2018. Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Tesis*. UIN Sunan Kalijaga.

- Yahya, M. Mohd Hussin dan Fidlizan Muhammad, dan Salwa Amirah Awang. 2012. Development of Sukuk Ijarah in Malaysia. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*. Vol. 8. No. 2. 92-102.
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Yunus, Muhammad. 1989. *Kamus Arab-Indonesia*. Jakarta: PT Hidakarya Agung.
- Zirek, Duygu, Fusun Celebi dan M. Kabir Hassan. 2016. The Islamic Banking and Economic Growth Nexus: A Panel VAR Analysis for Organization of Islamic Cooperation (OIC) Countries. *Journal of Economic Cooperation and Development*. Vol. 37. No. 1. 69-100.
- Zuhri, A. 2018. Analisis Kausalitas Antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Sukuk di Indonesia: Menggunakan Pendekatan Kointegrasi & Kausalitas Granger. *Tesis*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.