

**ANALISIS KONTRIBUSI *ISLAMIC BOND MARKET* TERHADAP  
*FINANCIAL DEEPENING* INDONESIA**



**SKRIPSI**

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

**DISUSUN OLEH**

**NADYA MAHARANI**

**NIM. 16830035**

**DOSEN PEMBIMBING:**

**Dr. Darmawan, S.Pd., M.AB**

**NIP. 19760827 200501 1 006**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

**2020**



**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-17/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2021

Tugas Akhir dengan judul : **ANALISIS KONTRIBUSI ISLAMIC BOND MARKET TERHADAP FINANCIAL DEEPENING INDONESIA**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **NADYA MAHARANI**  
Nomor Induk Mahasiswa : **16830035**  
Telah diujikan pada : **Rabu, 23 Desember 2020**  
Nilai ujian Tugas Akhir : **A**

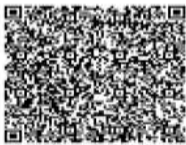
dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

### TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang  
Dr. Darmawan, SPd.,MAB  
SIGNED

Valid ID: 5f68461102a01



Penguji I  
Sunarsih, S.E., M.Si.  
SIGNED

Valid ID: 5f3086def1a9



Penguji II  
Izra Berakon, M.Sc.  
SIGNED

Valid ID: 5f6924920f85



Yogyakarta, 23 Desember 2020  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 5f6828cd989f6

**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI**

Hal: Skripsi Saudari Nadya Maharani  
Kepada  
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta  
Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Nadya Maharani  
NIM : 16830035  
Judul Skripsi : **“ANALISIS KONTRIBUSI *ISLAMIC BOND MARKET*  
TERHADAP *FINANCIAL DEEPENING* INDONESIA”**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/  
Program Studi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu  
syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera  
dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 23 Desember 2020

Pembimbing,



Dr. Darmawan, S.Pd.,M.AB

NIP. 19760827 200501 1 006

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Nadya Maharani

NIM : 16830035

Prodi/Fakultas : Manajemen Keuangan Syariah/ Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**ANALISIS KONTRIBUSI ISLAMIC BOND MARKET TERHADAP FINANCIAL DEEPENING INDONESIA**" adalah benar-benar karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila lain waktu terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh

D.I. Yogyakarta, 8 Desember 2020

Penyusun



Nadya Maharani

NIM. 16830035

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR  
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

---

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

Nama : Nadya Maharani  
NIM : 16830035  
Program Studi : Manajemen Keuangan Syari'ah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Hak Bebas Royalti Non Ekklusif (*non exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: **“Analisis Kontribusi Islamic Bond Market Terhadap Financial Deepening Indonesia”**.

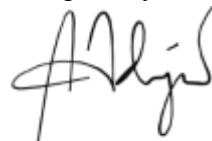
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Ekklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penyusun atau sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: D.I. Yogyakarta

Pada tanggal: 18 November 2020

Yang menyatakan,



Nadya Maharani

NIM. 16830035

**HALAMAN MOTTO**

“First, Enjoy it. Second, Endure  
it. Third, If you stand till the  
last moment, you will win whatever  
it would be”-**KHB**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN



Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT dan Shalawat serta salam tercurahkan kepada

Nabi Muhammad SAW.

Alhamdulillah, skripsi ini dapat terselesaikan

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

*My mom and sister for being so supportive despite my less-common thoughts and choices. I can not thank you enough.*

\*\*\*

Terimakasih kepada Bapak Darmawan yang telah membimbing dan mengarahkan

penulisan skripsi ini

\*\*\*

*Thank you to my psychologist and therapist, Mbak Ranisa Kautsar, M.Psi., Psikolog,*

*Without your help and weekly therapy sessions, I might not able to make it til this very day. I hope those of you who struggle mentally to go seek professional help.*

\*\*\*

*My fellow debate squad members, You all are rocks, without joining debate I would*

*not be who I am today. I am beyond happy for meeting geeky and weird people like myself.*

\*\*\*

*Here's an honorary salute to iKON and DAY6 for always creating masterpiece.  
Thank you for making such depressing-sad lyrics with happy beats and melody so  
that I could jam along while sobbing hard in tears at the same time.*

\*\*\*

Terima kasih Ningsih,Alfi, Vero, Maulida dan Elin untuk pertemanan selama empat  
tahun perkuliahan.

\*\*\*

Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomi  
dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar

\*\*\*

*Last, but not least, I would thank myself for always striving and has managed to stay  
alive*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## PEDOMAN LITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi 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	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
س	Sa'	S	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Dzal	Z	Zet

ر	Ra'	R	<b>Er</b>
ز	Zai	Z	<b>Zet</b>
س	Sin	S	<b>Es</b>
ش	Syin	Sy	<b>Es dan ye</b>
ص	Shad	Sh	<b>Es</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
ض	Dad	Dh	<b>De</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
ط	Ta'	Th	<b>Te</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
ظ	Dza'	Zh	<b>Zet</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
ع	'Ain	'	<b>Koma terbalik di atas</b>
غ	Gain	Gh	<b>Ge dan ha</b>
ف	Fa'	F	<b>Ef</b>
ق	Qaf	Q	<b>Ki</b>

ك	Kaf	K	<b>Ka</b>
ل	Lam	L	<b>El</b>
م	Min	M	<b>Em</b>
ن	Nun	N	<b>En</b>
و	Waw	W	<b>We</b>
ه	Ha'	H	<b>Ha</b>
ء	Hamz ah	'	<b>Apostref</b>
ي	Ya'	Y	<b>Ye</b>

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

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

### C. Ta'Marbuttah

Semua *ta'* marbuttah ditulis dengan *h*, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh katasandang “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>Hikmah</i>
------	---------	---------------

عنة	Ditulis	'illah
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

#### E. Vokal Panjang

<b>1. fathah + alif</b>	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
<b>2. fathah + ya' mati</b>	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
<b>3. kasrah + ya' mati</b>	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
<b>4. dhammah + wawu mati</b>	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

## F. Vokal Rangkap

<b>1. fathah + ya' mati</b>	<b>Ditulis</b>	<b><i>Ai</i></b>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
<b>2. fathah + wawu</b>	<b>Ditulis</b>	<b><i>Au</i></b>
ماتي	Ditulis	
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

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

أنتم	<b>Ditulis</b>	<b><i>a'antum</i></b>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لنشكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

## H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *qamariyyah* maka ditulis menggunakan huruf awal "al"

القرآن	<b>Ditulis</b>	<b><i>Al-Quran</i></b>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

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

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

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

Ditulis menurut penulisannya

الفروض ذوي	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
السنة أهل	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
 YOGYAKARTA

## DAFTAR ISI

JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....	v
HALAMAN MOTTO .....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN .....	viii
KATA PENGANTAR .....	xiii
DAFTAR ISI .....	xvii
DAFTAR TABEL .....	xx
DAFTAR GAMBAR .....	xxi
ABSTRACT .....	xxii
ABSTRAK .....	xxiii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian .....	9
E. Sistematika Pembahasan.....	10
BAB II LANDASAN TEORI .....	11
A. Landasan Teori.....	11
1. <i>Financial Deepening</i>	
2. Sektor Keuangan	
3. Sistem Ekonomi dan Keuangan Syariah	
4. Sukuk	
5. SBSN	
6. Sukuk Korporasi	

B. Telaah Pustaka .....	20
C. Pengembangan Hipotesis .....	22
1. Pengaruh SBSN Terhadap <i>Financial Deepening</i>	
2. Pengaruh Sukuk Korporasi <i>Financial Deepening</i>	
BAB III METODE PENELITIAN.....	25
A. Jenis Penelitian .....	25
B. Jenis dan Sumber data .....	26
C. Populasi dan Sempel .....	27
D. Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	27
E. Teknik Analisis Data .....	29
1. Uji Akar Unit/Stasioneritas .....	31
2. Penentuan Panjang Lag Optimum .....	32
3. Uji Stabilitas VAR .....	32
4. Uji Kointegritas .....	33
5. <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) .....	33
6. <i>Impulse Response Function</i> (IRF) .....	34
7. <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> .....	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	36
A. Analisis Data Penelitian .....	36
1. Analisis Statistik Deskriptif .....	36
2. Uji Akar Unit/Stasioneritas .....	37
3. Penentuan Panjang Lag Optimum .....	39
4. Uji Stabilitas VAR .....	40
5. Uji Kointegritas .....	41
6. <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) .....	42
7. <i>Impulse Response Function</i> (IRF) .....	43
8. <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> .....	44
C. Pembahasan.....	48



1. Pengaruh SBSN terhadap <i>Financial Deepening</i> .....	48
2. Pengaruh Sukuk Korporasi terhadap <i>Financial Deepening</i> .....	50
BAB V PENUTUP .....	52
A. Kesimpulan.....	52
B. Saran.....	53
DAFTAR PUSTAKA .....	54
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	i
DATA DIRI.....	xxv



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Jumlah M2 dan PDB 2016-2020M6 (Triliun).....	2
Tabel 1.2 Perkembangan Jumlah M2 dan PDB 2013-2019 Indonesia, Malaysia dan Thailand.....	3
Tabel 1.3 Perkembangan Pasar Modal Syariah 2014-2018 (triliun Rp).....	7
Tabel 3.1 Nama Variabel dan Sumber Data.....	28
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level.....	41
Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat First Difference .....	42
Tabel 4.4 Hasil Uji Panjang Lag Optimum.....	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Stabilitas VAR .....	44
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegritas Johansen.....	45
Tabel 4.7 Hasil Uji Kausalitas Granger .....	46
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Data Panel <i>Random Effect Model</i>	
Tabel 4.8 Hasil Uji IRF Variabel Sukuk Korporasi .....	48
Tabel 4.9 Hasil Uji IRF Variabel SBSN .....	48
Tabel 4.10 Hasil Uji IRF Variabel Financial Deepening .....	49
Tabel 4.11 Hasil Uji FEVD.....	51
Tabel 4.12 Hasil IRF dan FEVD .....	52

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>SN- PPPK 2018-2024</i> .....	5
Gambar 4.1 Hasil Uji Impulse Response Function .....	47
Gambar 4.2 Hasil Forecast Model VECM.....	51



## ABSTRAK

Perkembangan sektor keuangan suatu negara memiliki peranan penting dalam menentukan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Perkembangan sektor keuangan terbagi menjadi dua kondisi, yaitu sektor keuangan yang dalam (*Financial Deepening*) dan sektor keuangan yang dangkal (*Shallow Finance*). Adapun dilakukannya penelitian bertujuan untuk mengetahui kontribusi pasar obligasi syari'ah terhadap tingkat *Financial Deepening* Indonesia.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Variabel *Financial Deepening* merupakan variabel dependen dalam penelitian ini, yang mana dapat diukur melalui rasio jumlahh uang beredar secara luar (M2) terhadap Produk Domesti Bruto (PDB). Sedangkan, variabel independen dalam penelitian ini adalah SBSN dan Sukuk Korporasi. Berdasarkan data pada periode Januari 2011 hingga Juli 2020 ditemukan bahwa variabel SBSN dan Sukuk Korporasi berpengaruh positif terhadap tingkat *Financial Deepening* di Indonesia. Berdasarkan hasil uji VECM, pergerakan variabel *Financial Deepening* dalam merespon variabel-variabel akan stabil selama 10 periode mendatang.

Kata kunci: *Financial Deepening*, SBSN, Sukuk Korporasi, VECM

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## ABSTRACT

*The development of a country's financial sector has an important role in a country's economic growth. The development of the financial sector is divided into two conditions, namely a deep financial sector (Financial Deepening) and a shallow financial sector (Shallow Finance). The research is done to find whether Indonesia's Islamic Bond Market has impact on Financial Deepening level or not.*

*Vector Error Correction Model (VECM) method is used to estimated the research model. The independent variable of this research is Financial Deepening, which can be measured by the ratio of the amount of money spent (M2) to the gross domestic product (GDP). Meanwhile, the independent variables in this study are SBSN and Corporate Sukuk. Based on data from January 2011 to July 2020, It was found that the SBSN and Corporate Sukuk variables had a positive effect on the level of financial deepening in Indonesia. Based on the results of the VECM test, the variable of financial movement in responding to the variables will be stable for the next 10 periods.*

*Keywords: Financial Deepening, SBSN, Corporate Sukuk, VECM*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## BAB I

### PENDAHULUAN

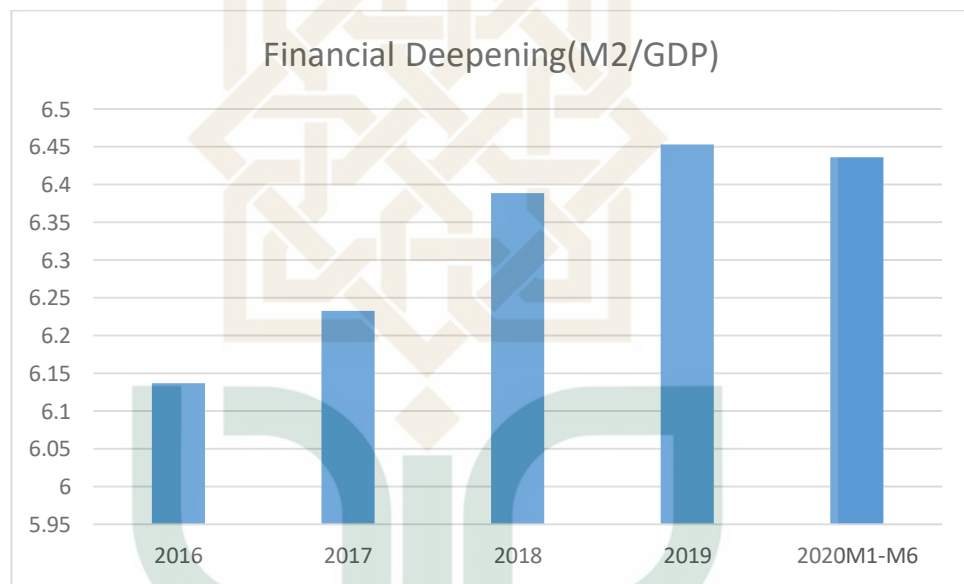
#### A. Latar Belakang

Sektor keuangan memegang peran yang krusial dalam penentuan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dengan perkembangan sistem keuangan yang baik akan menghasilkan kontribusi positif pada pertumbuhan ekonomi suatu negara (Rajan dan Zingales, 2003). Sektor keuangan yang baik berperan sebagai penyedia dan peminjam berbagai instrumen keuangan yang berkualitas dan rendah risiko. Tingkat investasi akan meningkat bersamaan dengan perbaikan kualitas sektor keuangan suatu negara. Selain itu, *asymmetric information* yang berdampak pada tingginya biaya informasi dan transaksi di dalam pasar keuangan dapat diminimalisir jika sektor keuangan suatu negara berfungsi secara efisien. (King dan Levine, 1993)

Miskhin (2001) menyampaikan bahwa suatu kondisi ekonomi suatu negara yang sehat dan dinamis ditinjau dari sistem keuangan yang mampu menyalurkan dana secara efektif, Sehingga, salah satu tolak ukur keberhasilan dari pencapaian sasaran pembangunan ekonomi dilihat dari kemampuan menyediakan dana yang cukup bagi keperluan investasi pembangunan.

Suatu negara kerap terbagi menjadi dua kondisi sektor keuangan, yaitu yang mengalami pendalaman (*Financial Deepening*) dan sektor keuangan yang mengalami pendangkalan (*shallow finance*) (Ruslan, 2011). Pengembangan

*Financial Deepening* diukur dengan membandingkan jumlah uang beredar dalam artian luas (M2) dengan produk domestik bruto (PDB). Jika negara memiliki rasio M2/PDB tinggi, maka akan semakin dalam pula sektor keuangan suatu negara. Berikut merupakan perkembangan tingkat *Financial Deepening* Indonesia dalam beberapa tahun terakhir:

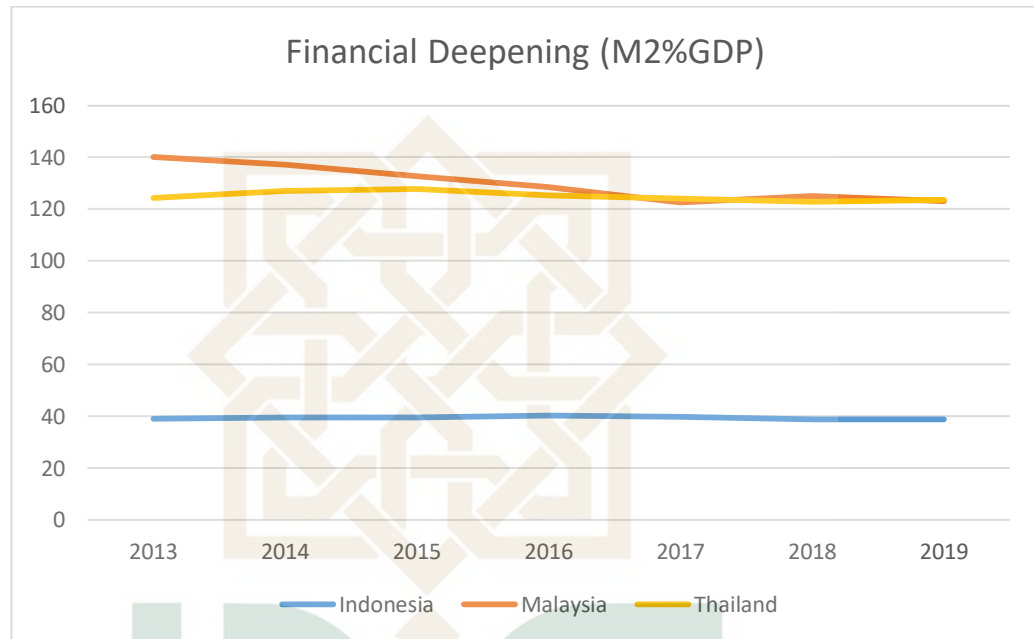


**Tabel 1.1 Perkembangan Jumlah M2 dan PDB 2016-2020M6 (Triliun)**

Sumber: Bank Indonesia, BPS (data diolah)

Tabel 1.1. menunjukkan bahwa tingkat *Financial Deepening* di Indonesia mengalami perkembangan yang positif setiap tahunnya. Terbukti dari peningkatan jumlah uang beredar yang diimbangi oleh peningkatan PDB pada setiap tahunnya. Hal ini akan berdampak pada peningkatan rasio M2/PDB yang dapat mencerminkan peningkatan pendalaman keuangan di Indonesia. Namun, jika dibandingkan dengan dengan *peer countries* di kawasan Asia Tenggara, Indonesia

terbilang masih memiliki nilai kedalaman finansial yang cukup rendah seperti gambar di bawah:



**Tabel 1.2 Perkembangan Jumlah M2 dan PDB 2013-2019 (triliun Rp)**

*Sumber: World Bank, 2020 (data diolah)*

Berdasarkan tabel 1.2 di atas menunjukkan walau setiap tahunnya tingkat kedalaman finansial Indonesia mengalami peningkatan, jika dibandingkan dengan *peer countries* di Asia Tenggara, Indonesia masih sangat jauh tertinggal. Oleh karenanya, pemerintah Indonesia saat ini sedang mengembangkan kebijakan-kebijakan yang menstimulus peningkatan *Financial Deepening*.

Dengan memiliki tingkat *Financial Deepening* diharapkan rasio tabungan domestik terhadap pendapatan juga akan meningkat. Menurut Agrawal (2001), diperlukan berbagai upaya dari pihak pemerintah untuk mengintensifikasi tingkat

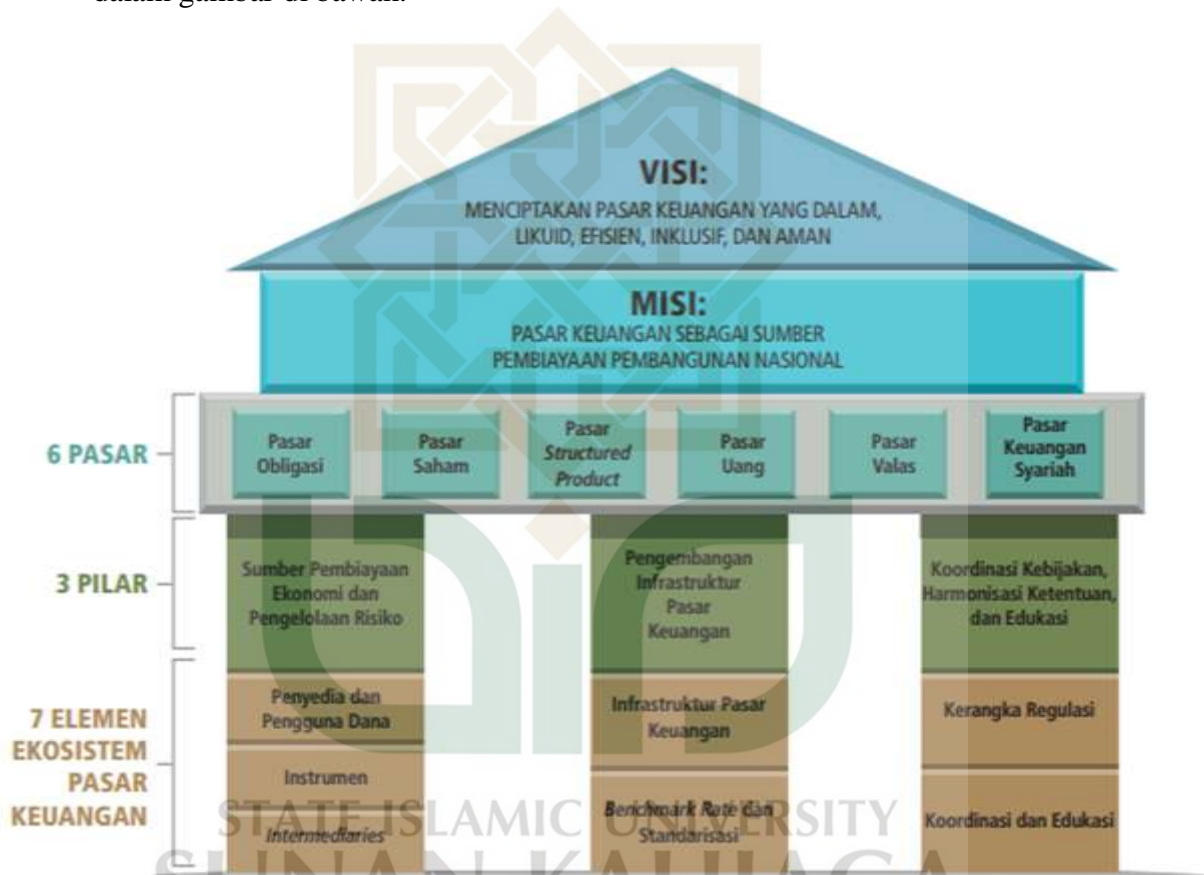


moneterisasi ekonomi melalui peningkatan akses masyarakat terhadap lembaga keuangan yang transparan, efisien dengan tingkat *rate of return* yang rasional.

Berdasarkan estimasi Laporan *Oxford Economics* 2017, Indonesia dapat menjadi bagian dari G7 pada 2030. Untuk bisa mencapai posisi ini, Indonesia perlu memperbaiki infrastruktur pasar keuangan. Pada 2016, Bank Indonesia, Kementerian Keuangan beserta Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah membentuk Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPK).

Semenjak 2016, Indonesia telah menjadikan *Financial Deepening* sebagai salah satu fokus pengembangan perekonomian Indonesia. FK-PPK telah menyusun Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPK). SN-PPK tersebut digunakan sebagai *single policy framework* guna mencapai misi terciptanya pasar keuangan yang dalam, likuid, efisien, inklusif, dan aman. FK-PPK mengembangkan kerangka pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia 2018-2024 dengan pendekatan *top down* yang mencakup tiga pilar utama. Ketiga pilar tersebut adalah:

(1) Sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko, (2) Pengembangan infrastruktur pasar, dan (3) Koordinasi kebijakan, harmonisasi ketentuan, dan edukasi. Pengembangan lebih lanjut dari tiga pilar tersebut dijabarkan lebih lanjut dalam gambar di bawah:



**Gambar 1.1 Framework SN-PPK 2018-2024**

*Sumber: SN- PPPK 2018-2024*

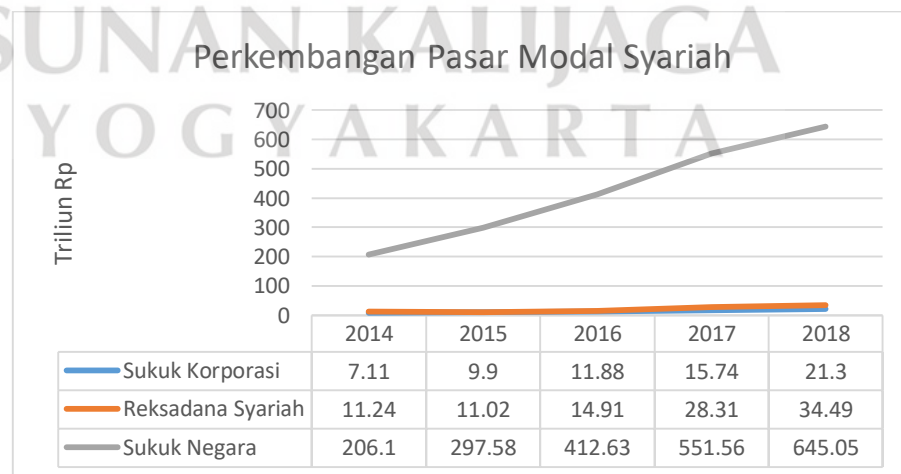
Terkait dengan akses institusi keuangan, Indonesia memiliki keunikan tersendiri dalam hal sektor keuangan, yaitu adanya dual sistem yang memungkinkan adanya sektor keuangan dengan sistem konvensional atau dengan menggunakan sistem syariah (Soemitra, 2017). Dalam beberapa tahun terakhir

pemerintah telah secara aktif mempersiapkan strategi agar keuangan syariah di Indonesia mampu menjadi salah satu pilar pendukung ekonomi yang menjaga stabilitas keangan nasional (OJK,2017). Berdasarkan *Islamic Finance Development Report 2018*, Indonesia meduduki posisi ke 10 dari seluruh negara. Sehingga yang menjadi sorotan disini adalah bagaimana kemudian peranan sektor keuangan syariah khususnya pada sektor pasar modal syariah dalam mendukung pencapaian *Financial Deepening* di Indonesia.

Sebagai salah satu pilar perekonomian, sektor keuangan syariah juga menunjukkan perkembangan yang cukup baik. Terkait hal ini, salah satunya dapat dilihat dari perkembangan aset pada pasar modal syariah yang setiap tahunnya mengalami pertumbuhan. Selain, terjadinya kenaikan dalam segi aset, jumlah investor domestik untuk instrumen-instrmen syari'ah juga terus mengalami peningkatan yang signifikan setiap tahunnya.

Berikut merupakan tabel pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia:

**Tabel 1.3 Perkembangan Pasar Modal Syariah 2014-2018 (triliun Rp)**



*Sumber: Laporan Perkembangan Keuangan Syariah OJK, 2018 (data diolah)*

Berdasarkan data di atas terlihat bahwa total aset instrumen investasi syariah mengalami peningkatan yang besar, khususnya sukuk negara. Sebagaimana yang telah ditunjukkan dalam SN-PPK, Pendalaman pasar obligasi dan pasar keuangan syaria'ah merupakan salah satu pilar fokus Indonesia.

Masyarakat Indonesia banyak berinvestasi dalam sukuk baik sukuk negara maupun sukuk korporasi karena sukuk dinilai sebagai instrumen investasi yang lebih rendah risiko dan memberikan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan deposito bank. Peningkatan jumlah aset dan investor sukuk Indonesia ini juga sejalan dan berdampak baik pada pencapaian Indonesia yang menduduki negara posisi ke tiga terbesar di dunia dalam segi *sukuk asset growth* sebagaimana yang dilaporkan pada *Islamic Finance Devepment Report 2018*.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan korelasi antara pertumbuhan pasar obligasi syariah dengan tingkat *Financial Deepening* Indonesia. Anwar (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa baik SBSN dan sukuk korporasi pada periode 2010-2017 berpengaruh positif terhadap *Financial Deepening* dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain itu, Lestari (2018) menemukan bahwa SBSN, Sukuk korporasi, DPK, Nilai tukar rupiah, Tingkat suku bunga, inflasi pada periode 2011-2017 berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Financial Deepening* Indonesia dan hasil penelitian konsisten selama 81 periode mendatang.

Berdasarkan uraian di atas dirasa penting dilakukan penelitian untuk melihat bagaimana peran sektor keuangan, khususnya pasar obligasi syariah, mampu

menjalankan fungsinya secara optimal sehingga akan menciptakan sistem keuangan yang baik di masa mendatang.

Dengan demikian *Financial Deepening* pada sektor keuangan syariah dapat dimanfaatkan dalam menumbuhkan sektor riil yang pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan berbagai uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait *Financial Deepening* dengan judul “**Analisis Kontribusi Islamic Bond Market Terhadap Financial Deepening Indonesia**”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penulisan penelitian, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel SBSN pada Januari 2011-Juni 2020 memiliki pengaruh hubungan jangka panjang terhadap tingkat *Financial Deepening* Indonesia?
2. Apakah variabel Sukuk Korporasi pada Januari 2011-Juni 2020 memiliki pengaruh hubungan jangka panjang terhadap tingkat *Financial Deepening* Indonesia?

## **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

1. Tujuan Penelitian

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

- a. Untuk mengetahui dampak jangka panjang variabel SBSN terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode Januari 2011-Juni 2020.

b. Untuk mengetahui dampak jangka panjang Sukuk Korporasi terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode Januari 2011-Juni 2020.

## 2. Manfaat Penelitian

- a. Bagi Bank Indonesia (BI), penelitian ini bisa sebagai gambaran sejauh mana tingkat pendalaman keuangan pada sektor keuangan syariah sehingga penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam menentukan langkah strategis yang akan di ambil guna mewujudkan pendalaman pasar keuangan syariah.
- b. Bagi peneliti, penelitian ini akan memberikan wawasan yang sangat luas mengenai kedalam keuangan dan sektor keuangan syariah.

## D. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disesuaikan dengan sistematika pembahasan yang sudah di tentukan oleh birokrasi kampus dalam hal ini Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang terbagi menjadi lima bab.

Bab *pertama*, memberi *overview* penelitian, mencakup latar belakang masalah penelitian rumusan masalah, tujuan penelitian serta manfaat penelitian.

Bab *kedua*, memaparkan mengenai teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori *Financial Deepening* yang diukur dengan besarnya uang beredar (M2) teradap Produk Domestik Bruto (PDB).

Bab *ketiga*, membahas metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini termasuk mengenai sampel dan cara pengolahan data dala penelitian.

Bab *keempat*, menjelaskan analisis serta pembahasan dari rumusan masalah penelitian.

Bab *kelima*, berisi kesimpulan dan saran. Bagian kesimpulan memaparkan mengenai semua bahasan yang ditulis dari abstrak hingga pembahasan.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. SBSN sebagai salah satu instrumen obligasi syariah berkontribusi terhadap tingkat *Financial Deepening* Indonesia, Hal ini dapat dilihat dari hasil uji IRF yang menunjukkan respon positif dan stabil selama 10 periode ke depan ketika terjadi guncangan. Selain itu, nilai FEVD variabel SBSN pada periode ke-10 sebesar 72.04%.
2. Sukuk Korporasi sebagai salah satu instrumen obligasi syariah berkontribusi terhadap tingkat *Financial Deepening* Indonesia, Hal ini dapat dilihat dari hasil uji IRF yang menunjukkan respon positif dan stabil selama 10 periode ke depan ketika terjadi guncangan. Selain itu, nilai FEVD variabel Sukuk Korporasi pada periode ke-10 sebesar 4.73%.

#### B. Rekomendasi

Berdasarkan hasil dari penelitian Kontribusi *Islamic Bond Market* terhadap *Financial Deepening* Indonesia, peneliti memberikan beberapa rekomendasi kepada pemerintah dan korporasi sebagai berikut:

1. Kepada pemerintah, untuk meningkatkan tingkat literasi produk obligasi syariah kepada masyarakat Indonesia dengan harapan hal ini mampu



meningkatkan penetrasi investor domestik SBSN dengan cara memberikan insentif pajak sehingga masyarakat akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada obligasi syariah yang ada di Indonesia.

2. Kepada korporasi, untuk melakukan sosialisasu produk yang lebih gencar karena tingkat investor sukuk korporasi di Indonesia masih terbilang kecil jika dibandingkan dengan investor SBSN sehingga diharapkan penetrasi sukuk korporasi akan meningkat yang juga akan meningkatkan rasio *Financial Depeening* di Indonesia,

### C. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada penggunaan jenis sampel SBSN hanya menggunakan jenis SBSN dalam satuan rupiah semata. Sedangkan, SBSN sendiri diterbitkan dengan valuta asing seperti dollar dan yen. Oleh karenanya, pemilihan sampel dirasa kurang mempresentasikan nilai SBSN secara seluruhnya. Selain itu, sampel dalam penelitian ini menggunakan seluruh SBSN yang terbit dengan metode *book building* sementara jenis SBSN yang diterbitkan melalui metode *auction* dan *private placement* .Diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk menggunakan SBSN dalam denominasi Rupiah maupun Valuta Asing dengan ketiga metode penerbitan. Keterbatasan ini terjadi karena kurangnya ases data yang diperlukan sehingga penulis hanya menggunakan data yang telah dipublikasikan oleh instansi terkait.

#### **D. Saran Bagi Peneliti Selanjutnya**

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat melakukan perbandingan kontribusi *Islamic Bond Market* terhadap *Financial Deepening* dengan negara *peer countries*, seperti Malaysia, Thailand dan Filipina. Sehingga, penelitian selanjutnya dapat membandingkan peringkat *Financial Deepening* Indonesia dan negara lain.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal. (2012). Meneropong Konsep Pertumbuhan Ekonomi (Telaah atas Kontribusi Sistem Ekonomi Islam atas Sistem Ekonomi Konvensional). *Jurnal Al-Ihkam*. Vo. 7, No. 2, Desember 2012.
- Agrawal, P. (2001). Interest Rate, Exchange Rates and *Financial Deepening* in Selected Asian Economies. *ASEAN Economic Bulletin*. Vol.18,No.1 :83- 93.
- Ajija, Shochrul R. (2011). Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.
- Antonio, Syafii. (2001). *Islamic Banking, Bank Syariah dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Anwar, Moh Muhlis. (2019). Pengaruh *Islamic Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. Tesis. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Aulia, Muhammad dan Raja Masbar. (2016). Analisis Efektifitas Cadangan Devisa dan *Financial Deepening* Terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*. Vol. 3 No.2. November 2016..
- Beiq, Irfan Syauki. (2011). Memperkuat Peran SBSN dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq*. Vol. 2 No. 2 September 2011.
- Boediono, 1998. "Ekonomi Moneter". Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Chapra, Umar. 2008. Reformasi Ekonomi: Sebuah Solusi Perspektif Islam, terjemahan oleh Ikhwan Abidin Basri. Jakarta: Bumi Aksara.

- Christin, N., (2012). Analisis *Financial Deepening* terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012". Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Dede, R., (2011). Analisis *Financial Deepening* Di Indonesia. *Journal Of Indonesian Applied Economics*. Universitas Negeri Medan.
- Fitri, Tika Nur. (2016). Kontribusi Ekonomi Islam dalam Pembangunan Ekonomi Nasional. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*. Vol. 02, No. 03, November 2016.
- Fatah, Dede Abdul. (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia: Analisis Peluang Dan Tantangan. *AL-ADALAH* Vol. X, No. 1 Januari 2011 hlm. 35-46.
- Fry, M. J. (1995). *Money, Interest, and Banking in Development Economics*. London: John Hopkins University Press.
- Goyal, Rishi. et.,al. (2011). *Financial Deepening and International Monetary Stability*. International Monetary Fund. 19 Oktober 2011.
- Gujarati, Damodar N. (2006). *Dasar-Dasar Ekonomometrika*, Jilid I. Alih Bahasa: Julius A. Mulyadi S.E. Jakarta: Erlangga.
- Hussin, Mohd Yahya and Friends. (2012). Development of Sukuk Ijarah in Malaysia, *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, Vol. 8 No. 2, Apr -Jun 2012: 91-102.
- Inggrid. (2006). Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Kausalitas dalam Multivariate Vector Error Correction Model (VECM). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 8 No. 1, Maret 2006: 40-50.

- J.C , Sharmiladevi. (2015). Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth. *Asian Journal of Management Research*. Vol. 6 Issue 1.2015.
- King, R. and R. Levine, 1993, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CVIII, No. 3, 681-737.
- Latifah, Ami "Pengaruh Sektor Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap *Financial Deepening* di Indonesia", *Jurnal Ekonomi Islam* Vol. 7 No. 2, September 2016.
- Lestari, Ika Yuni. 2019. "Pengaruh Islamic *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia". Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Lynch, David. 1996. "Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries". *The Developing Economies*, XXXIV-1.
- Mishkin, F. S. 2001. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 6th Edition, Addison Wesley Longman, New York.
- Rajan, R. and L. Zingales, 1999, "The Politics of Financial Development", mimeo, University of Chicago.
- Ruslan, Dede, "Analisis Financial Deepening Di Indonesia", *Journal Of Indonesiaian Applied Economics* Vol. 5 No. 2 Oktober 2011.
- Soemitra, Andri, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah Jakarta: Kencana*,2010.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1: Data SBSN, Sukuk Korporasi dan Financial Deepening Periode

Januari 2011M1- Juni 2020M

Periode	SBSN (Triliun Rp)	Sukuk korporasi (Triliun Rp)	FD
Jan 2011	24.5542	0.6121	4.24
Feb 2011	24.5542	0.6121	4.15
Mar 2011	24.6674	0.6121	4.15
Apr 2011	24.753	0.6221	4.07
Mei 2011	24.7902	0.6221	4.09
Jun 2011	24.7902	0.5936	4.12
Juli 2011	25.1892	0.5876	4.10
Ags 2011	25.2342	0.5876	4.17
Sep 2011	25.3561	0.5876	4.21
Okt 2011	25.4356	0.5876	4.35
Nov 2011	25.5657	0.5876	4.45
Des 2011	25.6889	0.5876	4.70

Jan 2012	26.7852	0.5409	4.65
Feb 2012	26.8123	0.5409	4.62
Mar 2012	26.8626	0.5409	4.67
Apr 2012	26.9425	0.5319	4.61
Mei 2012	27.2542	0.5569	4.66
Jun 2012	27.7651	0.6669	4.69
Juli 2012	28.4753	0.6579	4.61
Ags 2012	29.3847	0.6579	4.64
Sep 2012	30.4933	0.6579	4.70
Okt 2012	31.8011	0.6579	4.85
Nov 2012	33.3082	0.6779	4.94
Des 2012	35.0145	0.6883	5.10
Jan 2013	36.9201	0.6883	5.04
Feb 2013	39.0248	0.7262	5.03
Mar 2013	41.3288	0.8387	5.05
Apr 2013	43.8321	0.7817	5.01

Mei 2013	46.5345	0.7817	4.90
Jun 2013	49.4362	0.7538	4.97
Juli 2013	52.5371	0.6974	5.01
Ags 2013	55.8373	0.6974	4.99
Sep 2013	59.3367	0.6974	5.11
Okt 2013	63.0353	0.6974	5.19
Nov 2013	66.9331	0.6974	5.28
Des 2013	71.0302	0.7553	5.46
Jan 2014	75.3265	0.726	5.35
Feb 2014	79.822	0.726	5.32
Mar 2014	84.5168	0.7194	5.30
Apr 2014	98.8021	0.7058	5.30
Mei 2014	103.5013	0.6358	5.32
Jun 2014	108.0056	0.6958	5.36
Juli 2014	112.3152	0.6958	5.31
Ags 2014	116.4299	0.6958	5.28



Sep 2014	120.3498	0.6958	5.45
Okt 2014	124.0749	0.7258	5.56
Nov 2014	127.6052	0.7391	5.66
Des 2014	130.9407	0.7144	5.81
Jan 2015	134.0813	0.715	5.83
Feb 2015	137.0272	0.7078	5.87
Mar 2015	139.7782	0.7078	5.86
Apr 2015	130.1517	0.7678	5.80
Mei 2015	133.0243	1.3579	5.75
Jun 2015	136.2132	0.8444	5.77
Juli 2015	139.7185	0.8284	5.69
Ags 2015	143.5401	0.8284	5.70
Sep 2015	147.6781	0.8284	5.84
Okt 2015	152.1324	0.8284	5.84
Nov 2015	156.9031	0.9696	5.88
Des 2015	161.9901	0.9902	6.02

Jan 2016	165.951255	0.9802	6.06
Feb 2016	161.84738	0.980	6.05
Mar 2016	204.22238	0.952	6.07
Apr 2016	214.29238	0.952	6.07
Mei 2016	223.56238	0.942	6.08
Jun 2016	218.94838	1.111	6.21
Juli 2016	222.36838	1.076	6.16
Ags 2016	231.61838	1.076	6.15
Sep 2016	239.86838	1.104	6.11
Okt 2016	244.43838	1.104	6.13
Nov 2016	246.67838	1.254	6.21
Des 2016	245.70838	1.188	6.35
Jan 2017	256.220237	1.175	6.23
Feb 2017	267.807837	1.175	6.21
Mar 2017	274.491802	1.213	6.27
Apr 2017	279.921802	1.431	6.26

Mei 2017	290.014302	1.466	6.34
Jun 2017	297.424302	1.531	6.43
Juli 2017	302.759302	1.429	6.34
Ags 2017	318.539302	1.426	6.36
Sep 2017	329.039302	1.410	6.37
Okt 2017	339.039302	1.440	6.38
Nov 2017	347.489304	1.589	6.39
Des 2017	342.989302	1.574	6.47
Jan 2018	323.859298	1.574	6.36
Feb 2018	331.934299	1.644	6.33
Mar 2018	329.203669	1.680	6.35
Apr 2018	338.742551	1.568	6.34
Mei 2018	342.757551	1.514	6.34
Jun 2018	354.276551	1.634	6.42
Juli 2018	365.436551	1.734	6.36
Ags 2018	371.636551	1.734	6.36

Sep 2018	378.114551	2.006	6.42
Okt 2018	385.194551	2.206	6.46
Nov 2018	398.034551	2.284	6.43
Des 2018	392.984551	2.202	6.50
Jan 2019	403.789551	2.256	6.34
Feb 2019	421.179551	2.392	6.34
Mar 2019	427.277121	2.463	6.40
Apr 2019	437.508715	2.446	6.37
Mei 2019	410.260715	2.531	6.46
Jun 2019	420.064335	2.495	6.49
Juli 2019	434.063715	2.696	6.49
Ags 2019	444.193715	3.040	6.46
Sep 2019	456.843715	0.311	6.50
Okt 2019	476.133715	0.308	6.50
Nov 2019	488.483625	0.302	6.52
Des 2019	485.533715	2.983	6.56

Jan 2020	494.523715	2.966	6.44
Feb 2020	505.273715	2.960	6.48
Mar 2020	478.151977	2.991	6.80
Apr 2020	495.441977	2.943	6.55
Mei 2020	560.263453	2.930	8.50
Jun 2020	579.263453	2.939	8.40



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

**Lampiran 2: Hasil Uji Stasioneritas SBSN**

1. Uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Tingkat Level

Null Hypothesis: SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_ has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		3.15937	1
Test critical values:	1% level	-3.48911	
	5% level	-2.88719	

	10% level	- 2.58052 5	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

2. Uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_) has  
a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC,  
maxlag=12)

	t- Statistic	Prob.*

		-	
		8.8709	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		5	0
		-	
	1%	3.4896	
Test critical values:	level	6	
		-	
	5%	2.8874	
	level	3	
		-	
	10%	2.5806	
	level	5	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

### 3. Uji Phillips-Perron Tingkat Level

Null Hypothesis: SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_ has a

unit root



Exogenous: Constant

Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using

Bartlett kernel

		Adj. t- Stat	Prob. *
Phillips-Perron test statistic		4.11632	1
Test critical values:	1% level	- 3.48911 7	
	5% level	- 2.88719	
	10% level	- 2.58052 5	

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

4. Uji Phillips-Perron Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_) has  
a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t- Stat	Prob. *
Phillips-Perron test statistic		-8.81545	0
Test critical values:	1% level	-3.48966	

	5% level	- 2.88743	
	10% level	- 2.58065	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
 YOGYAKARTA

### Lampiran 3: Hasil Uji Stasioneritas Sukuk Korporasi

#### 1. Uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Tingkat Level

Null Hypothesis:

SUKUK\_KORPORASI\_\_TRILIUN has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC,  
maxlag=12)

		t-Statistic	Prob.*
		-0.6454	0.8548
Augmented Dickey-Fuller test statistic		38	8
Test critical values:	1% level	-3.4907	

	5% level	-	2.887909
	10% level	-	2.580908
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

2. Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) Tingkat First Difference

Null Hypothesis:

D(SUKUK\_KORPORASI\_\_TRILIUN) has a unit

root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC,

maxlag=12)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-10.3315	0
Test critical values:	1% level	-3.49077	
	5% level	-2.88791	
	10% level	-2.58091	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

### 3. Uji Phillips-Perron Tingkat Level

Null Hypothesis: SUKUK_KORPORASI__TRILIUN has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 12 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
			Adj. t- Stat	Prob. *
Phillips-Perron test statistic		- 1.9449 73		0.310 8
Test critical values:	1% level	- 3.4891 17		

	5% level	-	2.8871	9
	10% level	-	2.5805	25
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

#### 4. Uji Phillips-Perron Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis:

D(SUKUK\_KORPORASI\_TRILIUN) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 72 (Newey-West automatic) using

Bartlett kernel



			Adj. t- Stat	Prob. *
Phillips-Perron test statistic			- 20.154 2	0
Test critical values:	1% level		- 3.4896 6	
	5% level		- 2.8874 3	
	10% level		- 2.5806 5	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

**Lampiran 4: Hasil Uji Stasioneritas *Financial Deepening***

1. Uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Tingkat Level

Null Hypothesis: FD has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC,  
maxlag=12)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.75434 9	0.9928
Test critical values:	1% level	-3.49021	
	5% level	-2.88766 5	

	10% level	- 2.58077 8	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

## 2. Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC,  
maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.55215	0.5036

Test critical values:	1% level	-	3.49021
	5% level	-	2.88767
	10% level	-	2.58078
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

### 3. Uji Phillips-Perron Tingkat Level

Null Hypothesis: FD has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett

kernel

		Adj. t- Stat	Prob.*

Phillips-Perron test statistic		0.476279	0.9852
Test critical values:	1% level	-3.489117	
	5% level	-2.88719	
	10% level	-2.580525	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

#### 4. Uji Phillips-Perron Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett

kernel

		Adj. t- Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-12.6062	0
Test critical values:	1% level	-3.48966	
	5% level	-2.88743	
	10% level	-2.58065	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
 YOGYAKARTA

## Lampiran 5: Uji Penentuan Lag Optimum

VAR Lag Order Selection

Criteria

Endogenous variables: D(SUKUK\_KORPORASI\_\_TRILIUN)

D(SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_) D(FD)

Exogenous variables: C

Date: 10/12/20 Time: 19:47

Sample: 2011M01 2020M06

Included observations: 105

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	- 410.5733	NA	0.529384	7.877588	7.953415	7.908314
1	- 403.5691	13.4748	0.549955	7.915602	8.218912	8.038509
2	- 392.2395	21.14858	0.52634	7.871229	8.402021	8.086316

3	- 373.8406	33.29332	0.440567	7.692202	8.450476	7.999469
4	- 357.4564	28.71134	0.383564	7.55155	8.537307	7.950998
5	- 321.1802	61.49679	0.228904	7.032004	8.245243	7.523632
6	- 296.6802	40.13333	0.171225	6.736766	8.177487	7.320575
7	- 286.2792	16.4435	0.167855	6.71008	8.378284	7.386069
8	- 240.5057	69.75009*	0.084075 *	6.009632 *	7.905318 *	6.777802 *

\* 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 6: Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables:

D(SUKUK\_KORPORASI\_TRILIUN)

D(SBSN\_TRILIUN\_RP\_) D(FD)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 2

Date: 10/12/20 Time: 19:53

---

Root	Modulus
-0.544139 - 0.255600i	0.601181
-0.544139 + 0.255600i	0.601181

---

0.540964 - 0.219474i      0.583790

0.540964 + 0.219474i      0.583790

-0.031913 - 0.206029i      0.208486

-0.031913 + 0.206029i      0.208486

---

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

**Lampiran 7: Uji Kointegrasi**

Date: 10/12/20    Time: 22:07

Sample (adjusted): 2011M10 2020M06

Included observations: 105 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)

Series: D(SUKUK\_KORPORASI\_\_TRILIUN) D(SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_) D(FD)

Lags interval (in first differences): 1 to 7

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized	Trace	0.05		
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob. **
None *	0.335938	87.17607	42.91525	0.000
At most 1 *	0.234310	44.19121	25.87211	0.011
At most 2 *	0.142634	16.15849	12.51798	8

Trace test indicates 3 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	Max-Eigen	Statistic	Critical Value	Prob.
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	**
None *	0.335938	42.984	25.82321	0.000
At most 1 *	0.234310	28.032	19.38704	0.002
At most 2 *	0.142634	16.158	12.51798	0.011

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

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

---



---

D(SUKUK_KORPORASI__TRID(SBSN__TRILIUN		@TREND(11	
LIUN)	_RP_)	D(FD) M02)	
		40.059	
11.79567	-0.126805	00	0.014084
		-	
		20.5474	
20.03524	0.189641	8	-0.025237
		-	
		11.6596	
6.647561	-0.443704	0	0.028718

---



---

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

---



---

D(SUKUK_KORPORASI__TRI		0.11970
LIUN,2)	-0.055773	3 -0.047533

			-	
			1.22950	
D(SBSN__TRILIUN_RP_,2)	0.031722		1	2.587750
			0.0097	
D(FD,2)	-0.052194		33	0.004186
<hr/>				
			Log	
			likeliho	
1 Cointegrating Equation(s):			od	-255.0819
<hr/>				
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)				
D(SUKUK_KORPORASI__TRID(SBSN__TRILIUN			@TREND(11	
LIUN)	_RP_)		D(FD) M02)	
1.000000	-0.010750		3.3960	
			78	0.001194
			(0.621	
	(0.00657)		98)	(0.00070)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(SUKUK\_KORPORASI\_\_TRI

LIUN,2) -0.657882

(0.37560)

D(SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_,2) 0.374187

(9.51907)

D(FD,2) -0.615659

(0.10016)

Log

likeliho

2 Cointegrating Equation(s): od -241.0656

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(SUKUK\_KORPORASI\_\_TRID(SBSN\_\_TRILIUN @TREND(11

LIUN) \_RP\_) D(FD) M02)

1.0447

1.000000

0.000000

50

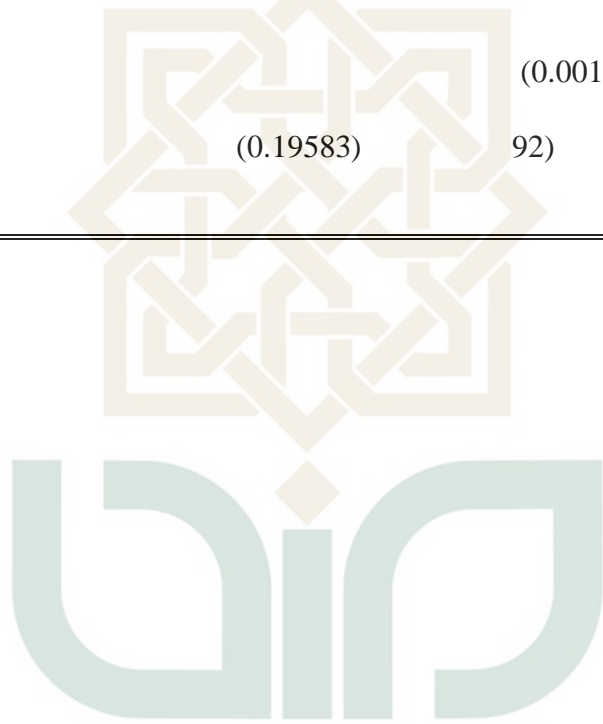
-0.000111

			(0.379
			55) (0.00031)
			-
			218.725
0.000000	1.000000	5	-0.121372
			(38.13
			58) (0.03079)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
			-
D(SUKUK_KORPORASI__TRI			0.01562
LIUN,2)	-3.056168	8	
			(0.006
	(0.67352)	61)	
			-
			0.23718
D(SBSN__TRILIUN_RP_,2)	-24.25916	6	



		(0.181
	(18.4950)	48)
		0.0084
D(FD,2)	-0.420646	64
		(0.001
	(0.19583)	92)

---



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
 YOGYAKARTA

## Lampiran 8: Hasil Uji Kausalitas

### Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/12/20 Time: 22:39

Sample: 2011M01 2020M06

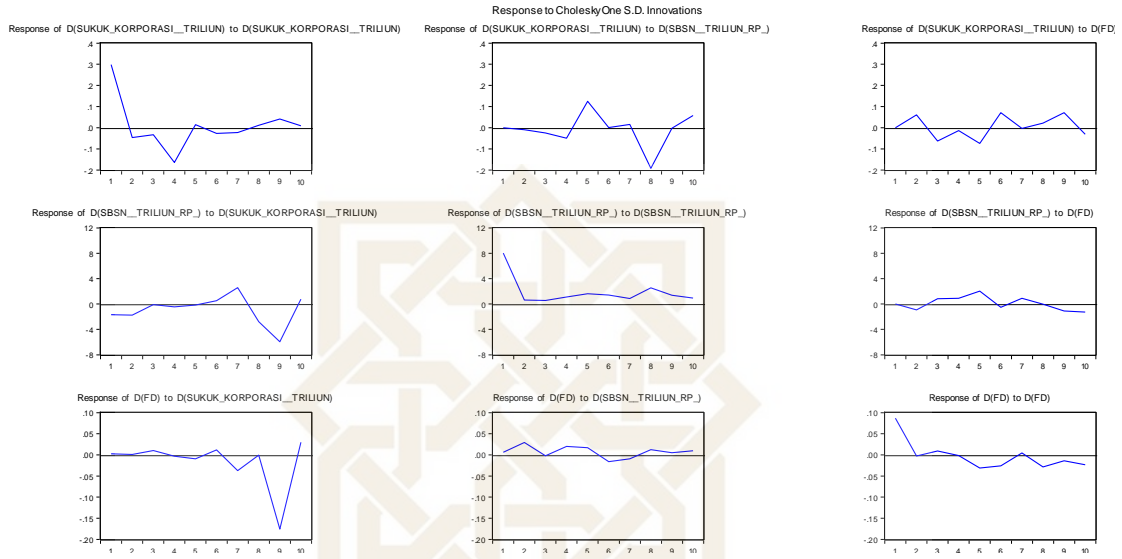
Lags: 8

Null Hypothesis:	F-	Obs	Statistic	Prob.
SBSN__TRILIUN_RP_ does not Granger Cause				
SUKUK_KORPORASI__TRILIUN	106	6.03175		3.E-06
SUKUK_KORPORASI__TRILIUN does not Granger Cause				
SBSN__TRILIUN_RP_		4.49494		0.0001
FD does not Granger Cause				
SUKUK_KORPORASI__TRILIUN	106	2.33525		0.0252
SUKUK_KORPORASI__TRILIUN does not Granger Cause FD		11.7737		3.E-11
FD does not Granger Cause SBSN__TRILIUN_RP_	106	1.33644		0.2361
SBSN__TRILIUN_RP_ does not Granger Cause FD		4.77797		7.E-05



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

## Lampiran 9: Hasil Uji IRF



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
 YOGYAKARTA

**Lampiran 10: Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)**

Variance Decomposition				
of				
D(SUKUK_KORPORASI				
__TRILIUN):				
Period	S.E.	D(SUKUK_KORPORASID(SBSN__TRILI	UN_RP_)	D(FD)
		__TRILIUN)		
	0.298			0.000
1	670	100.0000	0.000000	000
	0.308			3.935
2	505	95.96948	0.094788	734
	0.317			7.617
3	541	91.68677	0.695760	468
	0.361			6.028
4	191	91.55198	2.419036	981
	0.389			8.836
5	649	78.80920	12.35428	522

		0.396		11.69
6	913	76.39969	11.90632	399
		0.397		11.64
7	860	76.35485	11.99990	525
		0.442		9.646
8	432	61.81050	28.54318	325
		0.450		11.84
9	048	60.57102	27.58678	220
		0.454		12.07
10	850	59.33466	28.59172	362

---

Variance Decomposition

of

D(SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_

):

D(SUKUK\_KORPORASID(SBSN\_\_TRILI

Period	S.E.	__TRILIUN)	UN_RP_)	D(FD)
	8.201			0.000
1	542	4.149482	95.85052	000

		8.461		1.212
2	651	8.171785	90.61607	147
		8.519		2.108
3	021	8.074826	89.81683	342
		8.645		3.114
4	570	8.090727	88.79526	011
		9.033		7.946
5	265	7.441504	84.61210	400
		9.171		8.027
6	642	7.534685	84.43759	722
		9.606		8.169
7	460	14.07070	77.75978	522
		10.32		7.072
8	604	19.50120	73.42659	205
		12.05		6.002
9	119	38.77943	55.21767	900
		12.17		6.959
10	661	38.36272	54.67810	178

Variance Decomposition

of D(FD):

Period	S.E.	__TRILIUN)	UN_RP_)	D(FD)
	0.086			99.45
1	840	0.076083	0.464201	972
	0.091			89.20
2	744	0.081053	10.71895	000
	0.092			88.21
3	796	1.258466	10.52323	830
	0.094			84.27
4	958	1.305116	14.41643	845
	0.101			82.66
5	734	1.968414	15.36493	665
	0.106			80.88
6	837	2.961270	16.15538	335
	0.113			71.56
7	709	13.51737	14.91958	306



		0.117		72.45
8	947	12.56507	14.97745	748
		0.212		22.78
9	307	72.53286	4.677181	996
		0.215		23.22
10	927	72.04393	4.731871	420

---

Cholesky Ordering:

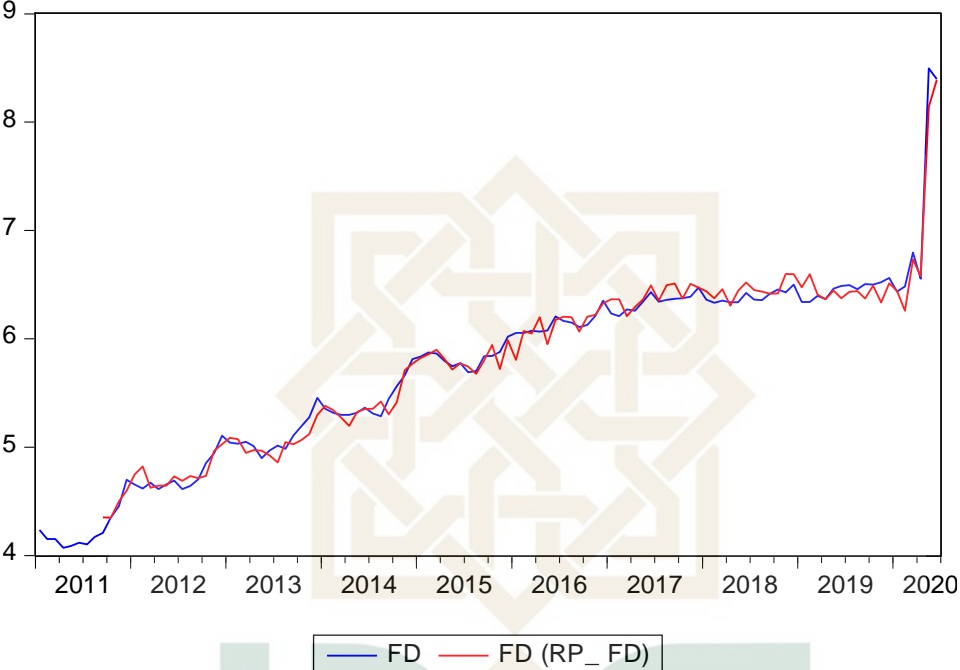
D(SUKUK\_KORPORASI  
\_\_TRILIUN)

D(SBSN\_\_TRILIUN\_RP\_  
) D(FD)

---

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

**Lampiran 11: Hasil Forecast Model VECM**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## Lampiran 12: *Curriculum Vitae*

### CURRICULUM VITAE

#### A. Biodata Pribadi

Nama Lengkap : Nadya Maharani  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Tempat, Tanggal Lahir : Tanjung Karang, 5 Juli 1998  
Alamat : Perum. BPK E3, BDL  
Email : [Nadyamhrni@gmail.com](mailto:Nadyamhrni@gmail.com)



#### B. Latar Belakang Pendidikan Formal

Jenjang	Nama Sekolah/Universitas	Tahun
SD	SD Kartika II-5 Bandar Lampung	2004-2010
SMP	SMPN 1 Bandar Lampung	2010-2013
SMA	SMAN 5 Bandar Lampung	2013-2016
S1	UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta	2016-2020

#### C. Organisasi

<b>Organisasi</b>	<b>Jabatan</b>	<b>Tahun</b>
Language Community	Anggota Divisi Inggris	2016- 2020
Studi Pengembangan Bahasa Asing	Anggota Divisi Inggris, Sub Divisi Debat Bahasa Inggris	2017- 2020

**D. Pengalaman Kerja**

<b>Institusi</b>	<b>Jabatan</b>	<b>Tahun</b>
BPJS Ketenagakerjaan Yogyakarta	Intern	Desember 2018- Januari 2019
International Office UIN Sunan Kalijaga	Intern	Agustus 2019- Oktober 2019
Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan, Jakarta	Intern	Januari 2020- Maret 2020

**E. Penghargaan Akademi dan Non Akademik**

<b>Penghargaan</b>	<b>Tahun</b>

First Runner-Up of English Debate Competition, IAIN Purwokerto	November 2019
First Winner of English Debate Competition,UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, November 2019	November 2019
Student Visit to Foreign Countries (SAVIOR) Awardee to National University of Singapore	October-November 2019
Third Runner-Up of English Debate Competition, UIN Maliki Malang	Agustus 2019
Beasiswa PPA UIN Sunan Kalijaga	2018
Student Achivement Award, UIN Sunan Kalijaga	December 2017
First winner of English Debate Competition (Central Java-Daerah Istimewa Yogyakarta competition)	November2017

#### **F. Karya Tulis**

“Youth Stock Market Participation: Does Financial Literacy Matter?”

Presented paper in ICBASL UNS Solo (Second Researcher) |November 2019

### G. Keahlian Bahasa

Keahlian	Detail
TOEFL ITP	Upper-Intermediate Level: 593 (2019-2020)
IELTS Prediction	Overall band: 6,5 (2020)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA