

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan permasalahan perekonomian jangka panjang, dan pertumbuhan ekonomi merupakan fenomena penting yang dialami dunia dalam beberapa waktu terakhir. Proses pertumbuhan ekonomi tersebut dinamakan sebagai *Modern Economic Growth*. Pada dasarnya, pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai suatu proses pertumbuhan output perkapita dalam jangka panjang. Hal ini berarti dalam jangka panjang, kesejahteraan tercermin pada peningkatan output perkapita yang sekaligus memberikan banyak alternatif dalam mengkonsumsi barang dan jasa, serta diikuti oleh daya beli masyarakat yang semakin meningkat (Syahputra, 2017).

Ada beberapa indikator yang menunjukkan pertumbuhan ekonomi :

a. Produk Domestik Bruto (PDB)

Pada prinsipnya pertumbuhan ekonomi dapat dipahami sebagai penambahan pendapatan nasional atau penambahan output atas barang dan jasa yang diproduksi selama satu tahun. Dari sini jelas bahwa indikator pertumbuhan ekonomi salah satunya ditunjukkan oleh nilai PDB (Produk Domestik Brutto). PDB merepresentasikan pendapatan nasional riil yang dihitung dari keseluruhan output dari barang dan jasa yang diproduksi suatu negara. Syarat bagi suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan ekonomi

apabila nilai PDB atau pendapatan nasional riil mengalami kenaikan dari periode sebelumnya (Febryani & Kusreni, 2017).

b. Pendapatan Riil Per Kapita

Pendapatan riil per kapita menunjukkan pendapatan masyarakat suatu negara. Jika pendapatan masyarakat secara keseluruhan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, maka dapat dikatakan bahwa perekonomian di negara tersebut juga mengalami pertumbuhan yang positif.

c. Kesejahteraan Penduduk

Indikator kesejahteraan penduduk ini memiliki keterkaitan dengan pendapatan riil per kapita. Semakin banyak barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara tentu harus ditunjang dengan distribusi yang lancar. Jika distribusi barang dan jasa lancar, maka distribusi pendapatan perkapita di seluruh wilayah negara merata. Hal ini mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan bagi seluruh masyarakat di negara tersebut.

d. Tingkat Penyerapan Tenaga Kerja dan Pengangguran

Ketika lapangan kerja tersedia sehingga tingkat penyerapan tenaga kerja tinggi, saat itulah negara mengalami pertumbuhan ekonomi. Tingkat penyerapan tenaga kerja yang tinggi jelas berpengaruh pada berkurangnya angka pengangguran. Artinya, produktivitas meningkat.

2. Teori Pertumbuhan Ekonomi

a. Teori Pertumbuhan Ekonomi Adam Smith

Menurut Adam Smith, pertumbuhan ekonomi mempunyai tahapan yaitu perburuan, peternakan, pertanian, perdagangan dan industri. Menurut teori yang dijelaskan Adam Smith, masyarakat tradisional berubah menjadi masyarakat modern yang kapitalis dan egois. Pembagian kerja untuk meningkatkan produktivitas tenaga kerja merupakan inti dari teori ini. Ketika perekonomian modern lahir, maka secara otomatis terjadi proses spesifikasi pembangunan ekonomi (Chalid, 2015). Menurut Adam Smith, proses pertumbuhan terjadi secara simultan dan saling terkait. Munculnya kinerja yang lebih baik pada suatu sektor meningkatkan daya tarik penanaman modal, mendorong perkembangan teknologi, meningkatkan spesialisasi dan memperluas pasar. Hal ini mendorong pertumbuhan ekonomi yang semakin cepat (Rajab & Rusli, 2019). Dalam Pembangunan ekonomi, modal menjadi peranan penting. Menurut teori ini, di akumulasikan modal akan menentukan cepat atau lambatnya pertumbuhan ekonomi yang terjadi pada suatu negara. Modal tersebut diperoleh dari tabungan yang dilakukan masyarakat.

Dengan mengakumulasikan modal yang dihasilkan dari tabungan, maka pelaku ekonomi dapat menginvestasikannya ke sektor riil, dalam upaya meningkatkan penerimaannya. Perlu dicatat bahwa akumulasi modal dan investasi sangat bergantung pada perilaku menabung masyarakat, sementara disisi lain kemampuan menabung masyarakat ditentukan oleh kemampuan menguasai dan mengeksplorasi sumberdaya yang ada. Artinya bahwa orang yang mampu menabung pada dasarnya adalah kelompok masyarakat yang menguasai dan mengusahakan sumber-sumber ekonomi, yaitu para pengusaha dan tuan

tanah. Pekerja merupakan satu-satunya pelaku ekonomi dan mengusahakan sumber-sumber ekonomi yang ada.

Pertumbuhan ekonomi tetap berjalan karena rantai tabungan, akumulasi modal, dan investasi saling berkaitan erat. ketika investasi rendah maka kemampuan menabung akan melemah sehingga akumulasi modal pun menurun. Jika hal ini terjadi, berarti tingkat investasi juga akan rendah dan pertumbuhan ekonomi melambat. Bagaimanapun, kapitalisme dalam hal ini bersifat stasioner, yaitu tingkat pertumbuhan sama dengan nol (Pratiwi, 2013).

b. Teori Pertumbuhan Ekonomi Harrod-Domar

Teori pertumbuhan Harrod-Domar dikembangkan oleh Evsey Domar (*Massachusetts Institute of Technology*) dan Sir Roy F. Harrod (*Oxford University*). Teori ini merupakan perpanjangan dari teori Keynesian yang mencakup masalah perekonomian jangka panjang dan mencoba menunjukkan kondisi pertumbuhan dan pembangunan ekonomi, supaya perekonomian dapat tumbuh dan berkembang lebih baik (Yunianto, 2021).

Menurut teori Harrod-Domar, setiap perekonomian dapat menyisihkan sejumlah proporsi tertentu dari pendapatan nasionalnya untuk mengganti barang-barang modal (Gedung, peralatan, material, dan sebagainya) yang telah rusak. Namun demikian, untuk dapat meningkatkan laju perekonomian, diperlukan pula investasi-investasi baru sebagai tambahan stok modal. Teori Harrod-Domar memandang bahwa ada hubungan ekonomis antara besarnya stok modal (K) dan tingkat output total (Y) (Arsyad, 2016).

Model Pertumbuhan Ekonomi Harrod-Domar

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k}$$

$\Delta Y/Y$ pada persamaan diatas menunjukkan pertumbuhan output (% perubahan output). Tingkat pertumbuhan output ini di tentukan secara bersama oleh rasio tabungan (s) dan rasio modal output ($COR=k$). Logika ekonomi persamaan itu sangat sederhana. Jika perekonomian ingin tumbuh, harus menabung dan menginvestasikan dengan suatu proporsi tertentu dari output totalnya. Makin banyak tabungan diinvestasikan, maka makin cepat perekonomian untuk tumbuh (Hasyim, 2016).

3. Investasi

Investasi sering disebut penanaman modal atau pembentukan modal, hal ini merupakan komponen lain yang menentukan tingkat total pengeluaran agregat. Ketika seorang pembisnis menggunakan uang tersebut untuk membeli barang modal, pengeluaran ini disebut investasi. Konsep investasi dengan demikian dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran yang dilakukan oleh investor atau perusahaan untuk memperoleh barang modal dan peralatan produksi guna meningkatkan produksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 2006). Investasi syariah adalah investasi berbasis syariah yang dilakukan dengan menggunakan instrumen syariah (Adam, 2023).

4. Teori Investasi

- a. Teori Neo Klasik

Teori Neoklasik menekankan pentingnya tabungan sebagai sumber investasi. Investasi dipandang sebagai salah satu pendorong pentingnya pertumbuhan dan pembangunan ekonomi, semakin cepat investasi berkembang dibandingkan dengan pertumbuhan populasi, semakin cepat perkembangan volume stok capital rata-rata per tenaga kerja. Makin tinggi rasio capital per tenaga kerja cenderung makin tinggi kapasitas produksi per tenaga kerja. Tokoh Neo Klasik, Sollow dan Swan memusatkan perhatiannya pada bagaimana pertumbuhan penduduk, akumulasi capital, kemajuan teknologi dan output saling berinteraksi dalam proses pertumbuhan ekonomi (Adam, 2023).

b. Teori Harrod-Domar

Harrod-Domar mempertahankan pendapat dari para ahli ekonomi sebelumnya yang merupakan gabungan dari pendapat kaum klasik dan Keynes, beliau menekankan peranan pertumbuhan modal dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi. Teori Harrod-Domar memandang bahwa pembentukan modal dianggap sebagai pengeluaran yang akan menambah kemampuan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan atau jasa, maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat. Dimana apabila pada suatu masa tertentu dilakukan sejumlah pembentukan modal, maka pada masa berikutnya perekonomian tersebut mempunyai kemampuan untuk menghasilkan barang dan jasa yang lebih besar (Sadono, 2007).

Dalam teori Harrod-Domar tersebut dijelaskan bahwa faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi adalah dalam proses pembentukan modal.

Dijelaskan pula terkait syarat dan ketentuan yang harus diterapkan sehingga suatu sistem perekonomian dapat mencapai pertumbuhan yang stabil atau dapat disebut “*steady growth*” bahkan bukan hanya dalam satu periode saja tapi dalam kurun waktu yang lebih lama. Pertumbuhan yang konsisten ini dapat digambarkan sebagai langkah menuju pertumbuhan modal yang konsisten. Selain itu, realisasi antara investasi atau akumulasi modal dan peningkatan ekonomi adalah inti dari teori Harrod-Dommar ((Hasyim, 2016).

Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa jika dalam periode suatu waktu modal mencapai kapasitas maksimal, maka pengeluaran berakibat pada kapasitas barang modal pada waktu berikutnya menjadi semakin tinggi. Dapat disimpulkan jika suatu investasi yang berlaku pada suatu periode akan menambahkan kapasitas modal barang dan jasa pada waktu berikutnya.

5. Investasi Pasar Modal Syariah

Istilah pasar biasanya menggunakan istilah bursa, *exchange*, dan market. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (12) adalah aktivitas yang berkaitan dengan penjualan dan perdagangan efek, Perusahaan publik Lembaga atau profesi yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan. Sedangkan yang dimaksudkan dengan efek pada pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (Siregar, 2018).

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang oleh agama seperti riba, perjudian, spekulasi. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah (Soemitra, 2009). Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersama dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah :

- a. Memungkinkan bagi Masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan Perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan link produksinya.
- c. Harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- d. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham

Bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar modal di mata hukum Islam memiliki legalitas yuridis. Dewan fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surah Al-Baqarah ayat 278-279.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾
 فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتِغُوا فَلََكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ
 لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya. (QS. AlBaqarah 2: 278-279).*

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang Allah dan Rasul-Nya. Selain itu dalam perdagangan pasar modal syariah dilarang memproduksi barang haram seperti minuman keras yang beralkohol, karena prinsip kehalalan dalam transaksi pasar modal adalah syarat yang paling utama. Karena sifat kehati-hatian dan kehalalan dalam pemilihan saham yang selektif merupakan ciri-ciri yang ada pada pasar modal syariah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Dimana transaksi dilakukan hanya pada return dan risiko saja, tanpa memperhatikan pemilihan saham yang halal.

6. Instrumen Pasar Modal Syariah

a. Saham Syariah

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu Perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam (Siregar, 2018). Saham syariah dan saham konvensional memiliki perbedaan sebagai berikut (Muhamad, 2019):

Tabel 2.1 Perbandingan Saham Syariah dan Saham konvensional

No.	Saham Syariah	Saham Konvensional
1.	Investasi terbatas pada sektor tertentu (sesuai dengan syariah), dan tidak atas dasar utang.	Investasi bebas pada seluruh sektor.
2.	Didasarkan pada prinsip syariah (penerapan loss profit sharing)	Didasarkan pada prinsip bunga
3.	Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi dan judi	Membolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
4.	Adanya syariah guideline yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi asset, praktik investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.	Guidline investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.
5.	Terdapat mekanisme screening Perusahaan yang harus mengikuti prinsip syariah.	

Indeks Saham Syariah adalah indeks saham yang mencerminkan seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI dan terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar (Jaharuddin & Sutrisno, 2019). Ada tiga indeks saham syariah di pasar modal Indonesia yaitu :

1. ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia)

ISSI yang diperkenalkan pada 12 Mei 2011, merupakan indeks gabungan dari keseluruhan saham syariah yang terdaftar di BEI. Semua saham syariah yang terdaftar di DES secara otomatis masuk dalam perhitungan ISSI.

2. JII (*Jakarta Islamic Index*)

JII merupakan indeks saham syariah yang dikenalkan pada 3 Agustus 2000 di pasar modal Indonesia. Komponen JII terdapat 30 saham syariah paling likuid yang terdaftar di BEI. BEI akan menetapkan dan menyeleksi saham syariah yang menjadi komponen JII dua kali selama satu tahun pada bulan Mei dan November sesuai dengan agenda kajian DES oleh OJK.

3. JII70 (*Jakarta Islamic Index 70*)

JII70 yaitu indeks saham syariah yang dirilis BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Pada komponen JII70 terdapat 70 saham syariah paling likuid yang terdaftar di BEI. BEI akan mengidentifikasi dan memilih saham syariah komponen JII70 dua kali selama satu tahun pada bulan Mei dan November sesuai agenda kajian DES oleh OJK.

Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia, rilis pada tanggal 12 Mei 2011, dan merupakan suatu indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK dan tercatat di papan utama dan papan pengembangan BEI. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, dalam setiap periode

seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (idx.co.id). Sehingga dalam penelitian ini untuk menginterpretasikan nilai saham syariah menggunakan nilai ISSI.

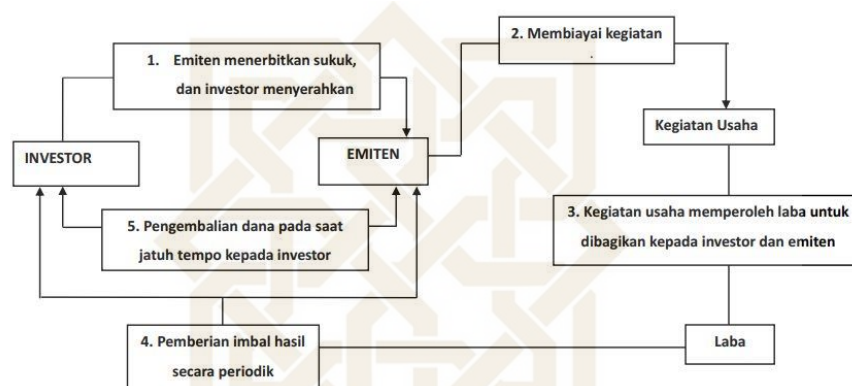
b. Obligasi Syariah (sukuk)

Kata obligasi berasal dari bahasa belanda, yaitu *obligatie* atau *obligaat*, yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan atau surat hutang suatu pinjaman nrgara atau daerah atau perseroan dengan bunga tetap. Menurut UU Pasar Modal No.8 tahun 1996, obligasi konvensional yaitu surat berharga jangka Panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Sedangkan obligasi syariah dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/ DSN-MUI/ IX/2002 adalah suatu berharga jangka Panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pedapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, serta membayar Kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Aminy & Hurriati, 2018). Terdapat jenis sukuk lainnya yang sesuai dengan akad berdasarkan pada karakteristik dan transaksi sukuk yang diantaranya meliputi (Zubair, 2012) :

a) Mudharabah / bagi hasil

Sukuk diterbitkan berdasarkan akad atau akad mudharabah, dimana salah satu pihak memberikan modal (Rab al-Mal) dan pihak lainnya mempunyai

keahlian (Mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut dibagikan berdasarkan persentase bagi hasil yang disepakati pada awal transaksi, dan kerugian yang diakibatkannya. tetap sepenuhnya menjadi milik pemilik modal (Fasa, 2016).



Gambar 2.1 Skema Akad Mudharabah

Sumber : Mengenal Pasar Modal Syariah, OJK

Penerbitan sukuk tersebut memiliki struktur sebagai berikut :

1. Emiten menerbitkan sukuk dengan akad mudharabah
2. Dana hasil pnerbitan sukuk diinvestasikan pada kegiatan usaha menjadi *undelying assets* penerbitan sukuk.
3. Dari kegiatan usaha atau proyek yang menjadi *undelying assets* diperoleh laba yang kemudian didistribusikan kepada investor sebagai imbal hasil sesuai nisbah yang disepakati.
4. Secara periodik, laba yang diperoleh *undelying assets* dibagikan kepada investor sebagai imbal hasil.
5. Pada saat jatuh tempo, emiten mengembalikan dana kepada investor sebesar nilai sukuk pada saat penerbitan.

b) Musyarakah

Sukuk diterbitkan berdasarkan akad musyarakah antara dua pihak atau lebih yang bekerja sama untuk mengumpulkan modal guna membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai operasional bisnis. Keuntungan atau kerugian yang dihasilkan ditanggung bersama sesuai dengan bagian modal masing-masing pihak (Nasrifah, 2019).

c) Sukuk Murabahah

Sukuk murabahah adalah obligasi syariah yang didasarkan pada akad murabahah, yaitu kontrak jual beli di mana penjual menjual barang kepada pembeli seharga harga beli ditambah margin keuntungan (Hanapi, 2019).

d) Sukuk Salam

Sukuk dengan kontrak pembayaran di muka untuk barang yang diserahkan kemudian. Kontrak ini tidak mengizinkan penjualan barang sampai barang diterima. Oleh karena itu, penerima barang komoditas salam sebelum menerimanya (Hanapi, 2019).

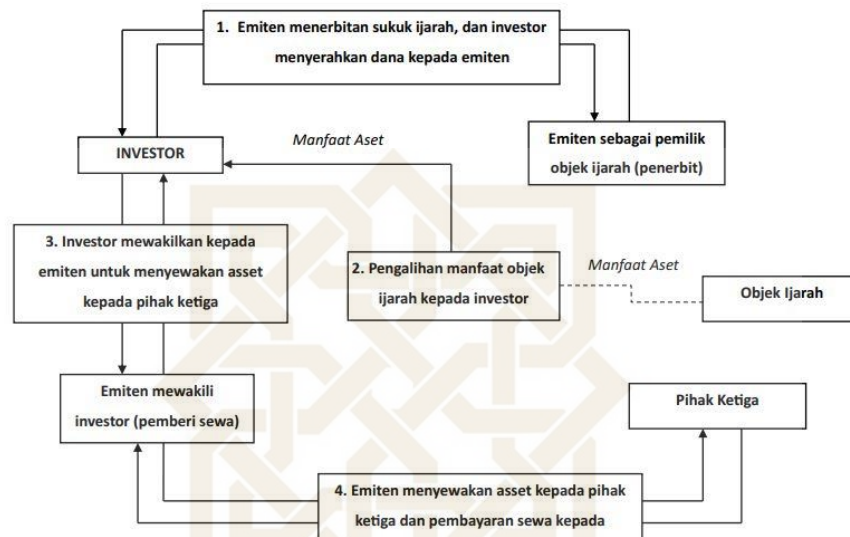
e) Sukuk Istisna'

Sukuk diterbitkan dengan akad istisna, dimana para pihak sepakat untuk menjual dan membeli untuk membiayai suatu proyek atau komoditas. Harga produk/proyek, waktu pengiriman dan data teknis ditentukan terlebih dahulu sesuai kesepakatan. (Nasrifah, 2019).

f) Sukuk Ijarah

Sukuk diterbitkan berdasarkan kontrak atau perjanjian ijârah, dimana salah satu pihak, sendiri atau melalui wakilnya, “menjual atau menyewakan hak

kepemilikan manfaat kepada pihak lain dengan harga dan jangka waktu tertentu. disepakati tanpa pengalihan properti selanjutnya (Fasa, 2016).



Gambar 2.2 Skema Akad Ijarah

Sumber : Mengenal Pasar Modal Syariah, OJK

Penerbitan sukuk tersebut memiliki struktur sebagai berikut :

1. Emiten menerbitkan sukuk dengan akad ijarah pada investor.
2. Atas penerbitan sukuk ijarah tersebut, emiten mengalihkan manfaat objek ijarah kepada investor, dan investor yang diwakili wali amanat sukuk menerima manfaat objek ijarah dari emiten.
3. Investor yang diwakili wali amanat sukuk memberikan kuasa (akad wakalah) kepada emiten untuk menyewakan objek ijarah tersebut kepada pihak ketiga.
4. Emiten selaku penerima kuasa dari investor bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) menyewakan objek ijarah tersebut kepada pihak ketiga sebagai *musta'jir* (penyewa).

5. Atas objek ijarah yang disewa tersebut. Secara periodic dan pengembalian dana pada saat jatuh tempo.

Sukuk memiliki struktur yang berdasarkan aset nyata, yang berarti bahwa tidak ada kemungkinan adanya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai aset yang mendasari transaksi sukuk. Akibatnya, pemegang sukuk tidak hanya berhak atas bagian dari pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk, tetapi mereka juga berhak untuk menjual aset sukuk. Secara ringkas, perbandingan karakteristik sukuk dan obligasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.2 Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Prinsip Dasar	Kepemilikan Bersama atas suatu asset/ manfaat atas asset/ jasa/ proyek/ investasi tertentu	Utang piutang antara penerbit obligasi dan investor
Penggunaan Anggaran/Dana	Penggunaan dana hanya untuk kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Tidak terbatas pada kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah
Imbal Hasil	Bagi hasil, <i>fee</i> atau <i>ujrah</i> , margin	Bunga
<i>Underlying Asset</i>	Perlu	Tidak Perlu

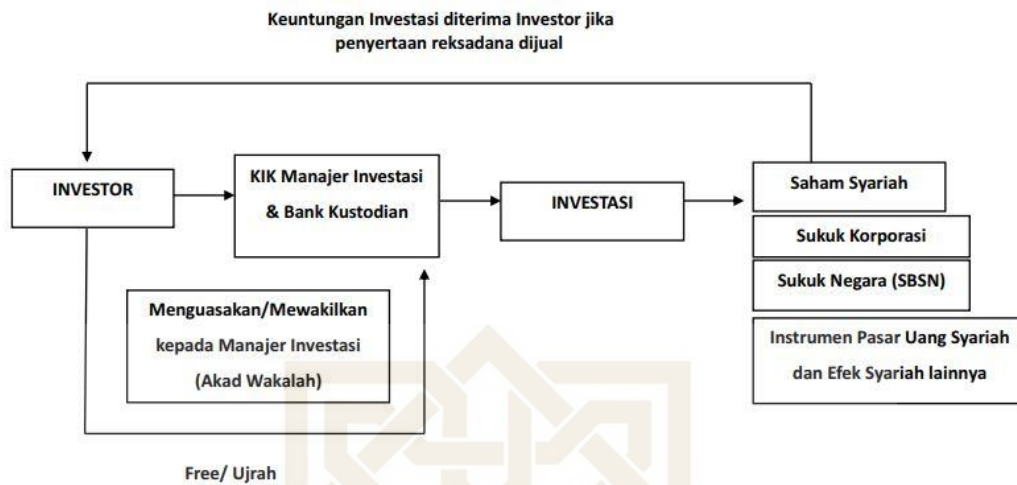
Sumber : Mengenal Pasar Modal Syariah, OJK

c. Reksadana Syariah

Reksadana berasal dari kosa kata “Reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan “dana” yang berarti uang, sehingga reksadana bisa diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara bersama suatu kepentingan. Dengan demikian secara bahasa berarti kumpulan uang dipelihara (Soemitra, 2009b).

Menurut fatwa DSN MUI Nomor: 20/DSNMUI/IV/2001, reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik (shahibul mal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahibul mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahibul mal dengan pengguna investasi (Huda, 2017). Sedangkan reksadana syariah menurut POJK.No.19/POJK.04/2015 adalah Reksadana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Berdasarkan definisi tersebut maka setiap jenis reksadana dapat diterbitkan sebagai reksadana syariah sepanjang memenuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk aset yang mendasari penerbitannya. Reksadana syariah dianggap memenuhi prinsip syariah di pasar modal apabila akad, cara pengelolaan, dan portofolionya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal sebagaimana diatur dalam peraturan OJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Bagi manajemer investasi yang mengelola reksadana syariah wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah yang memiliki izin Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM), yang memiliki tugas untuk bertanggung jawab terhadap pemenuhan prinsip syariah pada reksadana syariah (Kinanti, 2022).



Gambar 2. 3 Skema Reksadana Syariah

Sumber : Mengenal Pasar Modal Syariah, OJK

Gambar diatas memperlihatkan mekanisme kerja yang terjadi dalam reksadana syariah yang melibatkan tiga pihak yaitu :

a) Manajer Investasi

sebagai manajer investasi. Investor melakukan investasi di tangan manajer ini. Tanggung jawabnya meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan yang diperlukan untuk kepentingan investor.

b) Bank Kustodian merupakan bagian dari kegiatan usaha suatu bank yang bersikap sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksadana. Dana yang terkumpul dari sekian banyak investor bukan merupakan bagian kekayaan manajer investasi maupun bank kustodian. Baik manajer investasi maupun bank kustodian yang akan melakukan kegiatan ini terlebih dahulu harus mendapat izin Bapepam.

c) Pelaku (perantara) di pasar modal (*broker, underwriter*) maupun di pasar uang (bank) dan pengawas yang dilakukan oleh Bapepam.

Jenis-jenis reksadana syariah adalah sebagai berikut :

a) Reksadana Syariah Pasar Uang

Reksadana syariah yang hanya melakukan investasi pada instrumen pasar uang syariah nasional atau efek syariah berpendapatan tetap yang diterbitkan dengan jangka waktu tidak lebih dari satu tahun, dan sisa jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun.

b) Reksadana Syariah Pendapatan Tetap

reksadana yang menginvestasikan setidaknya 80% dari aktiva bersihnya dalam efek syariah berpendapatan tetap.

c) Reksadana Syariah Saham

Reksadana yang juga dikenal sebagai reksadana jenis ekuitas harus menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam saham atau efek ekuitas.

d) Reksadana Syariah Campuran

reksadana yang melakukan investasi pada efek syariah bersifat ekuisitas, efek syariah berpendapatan tetap, dan instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing tidak melebihi 79% dari total aktiva. Efek syariah bersifat ekuisitas dan efek syariah berpendapatan tetap harus termasuk dalam protfolio reksadana tersebut.

Tabel 2.3 Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional

Deskripsi	Reksadana Syariah	Reksadana Konvensional
Pengelolaan	Dikelola sesuai prinsip syariah	Dikelola tanpa menggunakan prinsip syariah

Isi Portofolio	Efek syariah, misalnya : saham syariah, sukuk, dan efek syariah lainnya.	<ul style="list-style-type: none"> • Efek syariah • Efek non syariah misalnya saham dari emiten yang memproduksi alcohol, rokok, bank berbasis ribawi, obligasi
Mekanisme	Terdapat mekanisme pembersihan kekayaan Non-Halal (<i>cleansing</i>)	Tidak ada
Keberadaan Dewan Pengawas Syariah	Ada	Tidak ada

Sumber : *Mengenal Pasar Modal Syariah, OJK*

7. Pandemi Covid-19

Corona Virus *Diseases* 2019 (Covid-19) disebabkan oleh infeksi virus corona yang menyerang saluran pernapasan. Virus baru ini pertama kali terdeteksi di Kota Wuhan, Provinsi Hubei, China pada Desember 2019 dan menyebar dengan cepat ke berbagai negara, dan menginfeksi jutaan orang. Di Indonesia kasus Covid-19 pertama diumumkan pada tanggal 2 Maret 2020. Sejak saat itu berbagai dampak mulai terasa. Selain pada sektor kesehatan, sektor ekonomi menjadi salah satu sektor yang paling merasakan dampak akibat adanya pandemi. Kerugian ekonomi nasional dibagi dalam kelompok kerugian nasional, sektoral, perusahaan serta individu (Yusuf & Anthoni, 2020). Sejak adanya pandemi mengakibatkan sulitnya mencari pekerjaan, banyak pekerja yang terkena Pemutusan Hubungan Kerja (PHK), sehingga terdapat banyaknya masyarakat yang tidak memiliki penghasilan dan kesulitan ekonomi. Kerugian ekonomi tersebut menimbulkan kerugian lain pula diluar non-ekonomi yaitu peningkatan tindak kejahatan dan perusakan fasilitas usaha. Junaedi & Salistia (2020), menyampaikan bahwa sejumlah kalangan para

ahli memperkirakan dampak wabah ini setara atau bahkan lebih buruk dari kondisi great depression pada periode 1920-1930. Dalam upaya pencegahan serta menekan laju penularan, pemerintah dalam berbagai negara begitu pula pemerintah Indonesia melakukan berbagai kebijakan, diantaranya melakukan *lockdown*, karantina wilayah, hingga pembatasan sosial berskala besar.

B. Telaah Pustaka

Penelitian mengenai pergerakan harga saham dan beberapa Instrumen Pasar Modal Syariah yang mempengaruhinya pada dasarnya telah banyak digarap oleh peneliti terdahulu. Adapun Penelitian sebelumnya merupakan salah satu rujukan yang digunakan untuk melakukan penelitian lanjutan dengan topik yang serupa. Selain itu, penelitian sebelumnya juga digunakan sebagai bahan perbandingan untuk mengetahui persamaan maupun perbedaan penelitian. Banyak penelitian sebelumnya telah melihat dampak Pasar Modal Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Berikut adalah beberapa contoh penelitian terdahulu :

Penelitian yang telah dilakukan oleh Sukmayadi & Zaman (2020), mengenai Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional, metode yang digunakan yaitu metode asosiatif. Penelitian ini memakai variabel saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Pada penelitian ini ditemukan hasil bahwa variabel saham syariah dan reksadana syariah yang berpengaruh positif dan tidak signifikan, sedangkan untuk variabel sukuk berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kemudian Nurhidayah et al.,(2022), yang meneliti mengenai Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Nasional. Metode analisis data yang digunakan yaitu linier berganda, dan mendapatkan hasil bahwa variabel saham syariah, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh positif signifikan, sedangkan pada variabel inflasi didapatkan hasil dari uji t berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sementara uji f menunjukkan pengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Selanjutnya penelitian juga dilakukan oleh Muhammad (2022), mengenai Pengaruh Pasar Modal syariah dan Inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia 2011-2020. Dengan memakai metode analisis VECM. Hasil penelitian ini menghasilkan bahwa dalam jangka pendek hanya variabel reksadana syariah yang signifikan berpengaruh, sedangkan variabel saham syariah, obligasi syariah, dan inflasi berpengaruh tidak signifikan. Dalam jangka panjang variabel saham syariah dan inflasi signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sedangkan obligasi syariah dan reksadana syariah tidak signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Penelitian juga dilakukan oleh Fathurrahman & Al-Islami (2023), mengenai Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Dengan menggunakan analisis VECM. Hasil penelitian menghasilkan, dalam jangka pendek secara parsial saham syariah, sukuk, dan reksadana berpengaruh tidak signifikan. Dalam jangka panjang, saham syariah mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan sukuk dan reksadana syariah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sementara itu,

saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Imam & Aprilianto (2022), yang berjudul Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2011-2020. Metode analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini secara simultan menunjukkan bahwa saham syariah, sukuk korporasi, sukuk negara dan reksadana syariah berpengaruh signifikan. Sedangkan hasil secara parsial menunjukkan bahwa saham syariah berpengaruh positif dan signifikan, Sukuk korporasi berpengaruh positif dan signifikan, Sukuk negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Reksadana syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kemudian penelitian yang telah dilakukan oleh Rinanda (2018), mengenai tentang Pengaruh Saham Syariah dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi tahun 2013-2017. Dengan menggunakan analisis data regresi linier berganda. Hasil penelitian ini yaitu pengaruh saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian juga dilakukan oleh Widiastuti (2021), yaitu mengenai dampak pandemi covid-19 terhadap pertumbuhan di pulau jawa. Dengan metode deskriptif kualitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan ekonomi di pulau jawa dalam kontraksinya adalah Provinsi Banten yaitu minus 3,38% dan yang paling cepat membaik adalah Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta dengan laju pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV adalah minus 0,68%. Untuk

mempercepat pemulihan ekonomi di Indonesia harus dimulai dari Pulau Jawa karena sebagai kontributor terbesar, yaitu dengan upaya kebijakan pemerintah dalam revitalisasi industri pengolahan, peningkatan akses dan permodalan pada UMKM serta optimalisasi pemanfaatan dana desa dalam alternatif inovasi pembangunan di masa pandemi dengan padat karya, pengembangan BUMDes atau pengembangan potensi desa wisata.

Saragih (2022) juga melakukan penelitian, yang berjudul Analisis Pertumbuhan Ekonomi Indonesia pada Masa Covid-19. Metode yang dipakai yaitu analisis regresi berganda. Dari penelitian ini, telah diperoleh bahwa akumulasi modal (investasi) memiliki dampak negatif (-0,001) dan berpengaruh secara signifikan, sedangkan populasi (populasi) memiliki dampak positif (0,097) dan bermakna untuk pertumbuhan ekonomi

Kemudian Penelitian juga dilakukan oleh Rahmadhana et al.,(2022), yaitu mengenai Pengaruh Investasi, sukuk dan reksadana syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2011-2020. Dengan Metode analisisnya menggunakan OLS dan Hasil penelitian menghasilkan bahwa nilai saham syariah tidak berpengaruh, sukuk memiliki pengaruh yang positif signifikan,, reksadana syariah memiliki pengaruh yang signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian yang dilakukan oleh Istiyani & Nabila (2021), mengenai Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderating. Metode analisis menggunakan analisis regresi berganda dengan uji MRA. Menunjukkan bahwa

saham syariah, sukuk berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan reksadana syariah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Zulianita (2022), tentang pengaruh saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, metode yang dipakai yaitu VECM. Hasil penelitian bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel independent terhadap variabel dependen, sedangkan dalam hubungan jangka Panjang, hanya variabel saham syariah dan sukuk yang memiliki pengaruh, namun untuk variabel reksadana syariah tidak memiliki hubungan jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Padi (2021), mengenai Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, ISSI, dan Sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan metode analisis VECM. Hasil penelitian jangka panjang menunjukkan bahwa variabel IHSG dan sukuk memiliki pengaruh negatif dan signifikan, Sementara ISSI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa variabel IHSG, ISSI dan sukuk mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardigna (2021), dengan judul Analisis Peran Pasar Modal Syariah dan Pembiayaan Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Menggunakan metode ECM. Hasil dari penelitian ini bahwa ISSI, Reksdana Syariah, Sukuk tidak berpengaruh signifikan secara parsial dalam

jangka Panjang maupun jangka pendek. Dan pembiayaan syariah memiliki pengaruh dalam jangka panjang secara parsial.

Selanjutnya penelitian internasional yang dilakukan oleh Trang & Tho (2017), yang berjudul *Perceived Risk, Investment performance and Intention in Emerging Stock markets*. Penelitian ini menggunakan metode penelitian campuran termasuk wawancara mendalam. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko yang dirasakan mempunyai dampak positif langsung terhadap kinerja dan niat investasi. Perceived risk juga mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap niat berinvestasi melalui kinerja investasi.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Behname (2012), yang berjudul *Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Southern Asia*. Penelitian ini mengetahui pengaruh investasi asing langsung (FDI) terhadap pertumbuhan ekonomi di Asia Selatan. Penelitian ini menggunakan *unit root test* dan variabel menunjukkan stationer pada tingkat level lalu menggunakan *uji test hausman* dengan menerapkan *random effects model*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investasi asing mempunyai pengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Lalu penelitian yang dilakukan oleh Aydemir & Demirhan (2009), yang berjudul *The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey*. Penelitian ini menggunakan uji MWALD, dan menggunakan uji ADF, PP, dan KPSS. Hasil kajian empiris penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan kausalitas dua arah antara nilai tukar dan seluruh indeks pasar saham. Meskipun terdapat hubungan sebab akibat negatif pada indeks nasional,

jasa, keuangan dan industri terdapat hubungan sebab akibat yang positif dari indeks teknologi terhadap nilai tukar.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Maysami et al., (2004), yang berjudul *Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-Sector Indices*. Menggunakan analisis data VECM. Penelitian ini mendapati bahwa pasaran saham singapura dan indeks property menunjukkan hubungan kointegrasi dengan perubahan suku bunga jangka pendek dan jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Dritsaki & Stiakakis (2014), yang berjudul *Foreign Direct Investments, Exports, and Economic Growth in Croatia: A Time Series Analysis*. Menggunakan analisis data ECM-ARDL. Hasilnya yaitu terdapat hubungan dua arah dalam jangka Panjang, dan hubungan sebab akibat dalam jangka pendek antara ekspor dan pertumbuhan ekonomi. Dan selanjutnya Penelitian yang dilakukan oleh Chidoko & Sachirarwe (2015), yang berjudul *An Analysis of the Impact of Investment on Economic Growth in Zimbabwe*. Dengan menggunakan fungsi linier, hasil penelitian ini menemukan bahwa investasi berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Zimbabwe, dan disarankan agar otoritas investasi memeriksa dan memantau besarnya kontribusi yang diberikan dalam investasi di Zimbabwe agar memberikan insentif investasi yang memadai.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Lee et al., (2018), yang berjudul *Contagion Effect of Natural Disaster and Financial Crisis Events on International Stock Markets*. Menggunakan metode koefisien korelasi bias heteroskedastisitas.

Hasil empiris menunjukkan bahwa di antara semua bencana alam yang dipertimbangkan, Gempa Bumi Sichuan tahun 2008 di Tiongkok menyebabkan dampak penularan yang paling besar di pasar saham negara-negara tetangga di Asia. Mengenai krisis keuangan, tsunami keuangan dipicu oleh dampak sekunder hipotek di Amerika Serikat menghasilkan dampak penularan yang paling kuat pada pasar saham negara berkembang dan negara berkembang. Ketika membangun portofolio investasi global yang terdiversifikasi, investor harus melakukan hal tersebut menyadari risiko bencana alam besar dan insiden keuangan.

Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu

NO.	Penulis	Judul	Metode	Hasil
1	Sukmayadi, Fahrul Zaman (2020)	Pengaruh Saham Syariah dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi	Metode Asosiatif	Saham Syariah, Reksadana Syariah Positif tidak signifikan, sukuk positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
2.	Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, Muhammad Alhada Fuadilah Habib (2022)	Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi	Linier Berganda	Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana syariah positif signifikan. Sedangkan inflasi uji t berpengaruh negative terhadap pertumbuhan ekonomi
3.	Kharisma Muhammad (2022)	Pengaruh Pasar Modal Syariah dan Inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi	VECM	Reksadana Syariah berpengaruh signifikan dalam jangka pendek, sedangkan saham syariah, sukuk, inflasi tidak signifikan. Dalam jangka Panjang.
4.	Ayif Fathurrahman,	Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional.	VECM	Saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah berpengaruh tidak signifikan dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang saham syariah, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.
5.	Aziz Imam, Fitriani Aprilianto (2022)	Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2011-2020	Regresi Linier Berganda	secara simultan menunjukkan bahwa saham syariah, sukuk korporasi, sukuk negara dan reksadana syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
6.	Saskia Rizka Rinanda (2018)	Pengaruh Saham Syariah dan Reksadana Syariah terhadap	Regresi linier berganda	saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

		Pertumbuhan Ekonomi tahun 2013-2017		
7.	Efri Rahmadhana, Tri Inda Fadhila Rahma, Khairina Tambunan (2022)	Pengaruh Investasi, sukuk dan reksadana syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2011-2020.	OLS	Saham syariah tidak berpengaruh, dan sukuk berpengaruh positif signifikan, reksadana syariah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.
8.	Elma Zulianita (2022)	pengaruh saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi	VECM	Tidak ada hubungan jangka pendek antara variabel independent terhadap variabel dependen. Dalam jangka panjang terdapat pengaruh antara saham syariah dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi.
9.	Salihin Padi (2021)	Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, ISSI, dan Sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.	VECM	Dalam jangka panjang IHSG dan sukuk memiliki pengaruh negatif, dan ISSI berpengaruh positif. Dalam jangka pendek IHSG, ISSI, dan sukuk memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.
10.	Della Ardimna (2021)	Peran Pasar Modal Syariah dan Pembiayaan Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.	ECM	ISSI, Reksdana Syariah, Sukuk tidak berpengaruh signifikan secara parsial dalam jangka Panjang maupun jangka pendek. Dan pembiayaan syariah memiliki pengaruh dalam jangka panjang secara parsial.
11.	Anita Widiastuti (2021)	Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Pulau Jawa	Metode deskriptif kualitatif	Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan ekonomi di Pulau Jawa yang paling dalam kontraksinya adalah Provinsi Banten yaitu minus 3,38% dan yang paling cepat membaik adalah Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta dengan laju pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV adalah minus 0,68%.

12.	Fernando Saragih (2022)	Analisis Pertumbuhan Ekonomi Indonesia pada masa Covid-19 : Adam Smith	Regresi Berganda	Dari penelitian ini, telah diperoleh bahwa akumulasi modal (investasi) memiliki dampak negatif (-0,001) dan berpengaruh secara signifikan, sedangkan populasi (populasi) memiliki dampak positif (0,097) dan bermakna untuk pertumbuhan ekonomi
13.	Phung Thai Minh, Nguyen Huu Tho (2017)	<i>Perceived Risk, Investment performance and Intention in Emerging Stock markets</i>	Penelitian ini menggunakan metode penelitian campuran termasuk wawancara	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko yang dirasakan mempunyai dampak positif langsung terhadap kinerja dan niat investasi. Perceived risk juga mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap niat berinvestasi melalui kinerja investasi.
15.	Mehdi Behname (2012)	<i>Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Southern Asia</i>	Unit root test, Uji test Hausman	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investasi asing mempunyai pengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
16.	Oguzhan Aydemir, Erdal Demirhan (2009)	<i>The Relationship between Stock Prices and Exchange Rates Evidence from Turkey</i>	menggunakan uji MWALD, dan menggunakan uji ADF,PP, dan KPSS	terdapat hubungan kausalitas dua arah antara nilai tukar dan seluruh indeks pasar saham. Meskipun terdapat hubungan sebab akibat negatif pada indeks nasional, jasa, keuangan dan industri terdapat hubungan sebab akibat yang positif dari indeks teknologi terhadap nilai tukar.

17.	Rahmin Cooper Maysami, Lee Chuin Howe, Mohammad Atkin Hamzah (2004)	<i>Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S Sector Indices.</i>	Menggunakan analisis data VECM	Penelitian ini mendapati bahwa pasaran saham singapura dan indeks property menunjukkan hubungan kointegrasi dengan perubahan suku bunga jangka pendek dan jangka Panjang
18.	Chaido Dritsaki, Emmanouil Stiakakis (2014)	<i>Foreign Direct Investments, Exports, and Economic Growth in Croatia: A Time Series Analysis.</i>	Menggunakan analisis data ECM-ARDL	Hasilnya yaitu terdapat hubungan dua arah dalam jangka Panjang, dan hubungan sebab akibat dalam jangka pendek antara ekspor dan pertumbuhan ekonomi
19.	Clainos Chidoko, Innocent Sachirarwe (2015)	<i>An Analysis of the Impact of Investment on Economic Growth in Zimbabwe.</i>	Dengan menggunakan fungsi linier	investasi berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Zimbabwe,
20.	Kuo-Jung Lee, Su-Lien Lu, You Shih (2018)	<i>Contagion Effect of Natural Disaster and Financial Crisis Events on International Stock Markets</i>	Menggunakan metode koefisien korelasi bias heteroskedastisitas	Hasil empiris menunjukkan bahwa di antara semua bencana alam yang dipertimbangkan, Gempa Bumi Sichuan tahun 2008 di Tiongkok menyebabkan dampak penularan yang paling besar di pasar saham negara-negara tetangga di Asia.

C. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah praduga sementara dari sebuah penelitian yang masih perlu diuji Kembali. Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian ini mengasumsikan bahwa variabel Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah dan Covid-19 mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia, oleh karena itu, pada penelitian ini didapatkan hipotesis sebagai berikut :

a) Saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi

Investasi adalah komponen penting dari pertumbuhan ekonomi, menurut teori Harrod Domar, karena investasi memiliki korelasi positif dengan pendapatan negara dan memiliki kemampuan untuk meningkatkan jumlah daya tampung produksi ekonomi dengan meningkatkan persediaan stok modal (Yuniarti et al., 2020). Salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah estimasi produk domestik bruto (PDB). PDB terdiri dari jumlah barang konsumsi, bukan barang modal. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi, perekonomian tumbuh dan perusahaan menjual lebih banyak, karena masyarakat lebih konsumtif. Maka peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham Perusahaan tersebut meningkat., dan berdampak pada pergerakan IHSG (Kewal, 2012). Dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Nurhidayah et al., (2022), memiliki hasil bahwa penelitian saham syariah memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H₁ = Saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

b) Sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi

Dengan menggunakan kebijakan kontraktif, pemerintah dapat menggunakan penerbitan sukuk sebagai instrumen investasi untuk mengurangi inflasi dan pengangguran dalam teori transmisi makroekonomi. Pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai peningkatan kemampuan ekonomi melalui produksi barang dan jasa. Pertumbuhan ini dapat diukur dengan menggunakan data seperti PDB atau pendapatan perkapita. Penggunaan sukuk sebagai sarana pembiayaan utang dalam negeri untuk mengurangi defisit anggaran negara (Ardi, 2018).

Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, maka penerbitan sukuk juga mengalami peningkatan karena kondisi makroekonomi domestik dalam keadaan baik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sukmayadi & Zaman (2020), variabel sukuk dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga menunjukkan bahwa kegiatan pasar modal syariah memberi dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

H₂: sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

c) Reksadana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi

Perkembangan reksa dana syariah semakin berkembang tiap periode sehingga memiliki peranan dalam perkembangan sektor riil atau pertumbuhan ekonomi (Sukmayadi & Zaman, 2020). Peningkatan pendapatan nasional adalah salah satu dari banyak indikator ekonomi penting yang mempengaruhi

pertumbuhan ekonomi, dan reksadana syariah akan memainkan peran yang signifikan dalam pembangunan ekonomi karena memiliki kemampuan untuk memobilisasi dana masyarakat pemodal untuk pertumbuhan dan pengembangan perusahaan nasional, baik BUMN maupun swasta. Dalam penelitian ini reksadana syariah termasuk dalam investasi di pasar modal yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas pertumbuhan ekonomi (Ridlo & Wardani, 2020). Berdasarkan penelitian dari Rinanda (2018), tentang reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reksadana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H₃ : Reksadana Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

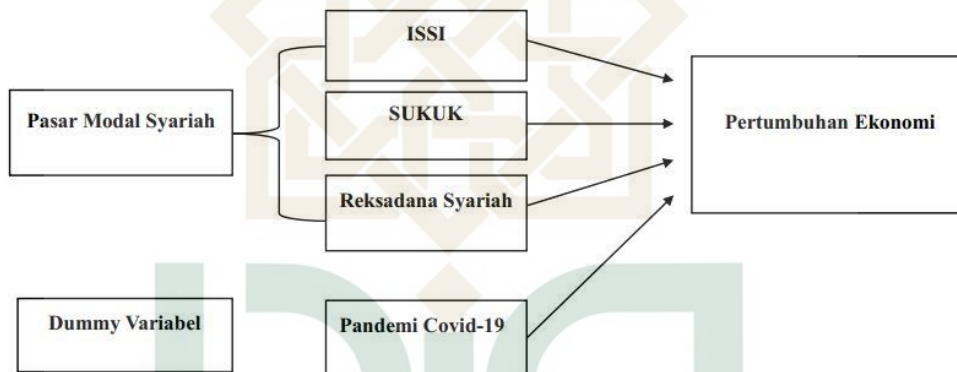
d) Pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Corona Virus *Diseases* 2019 (Covid-19) disebabkan oleh infeksi virus corona yang menyerang saluran pernapasan. Virus baru ini pertama kali terdeteksi di Kota Wuhan, Provinsi Hubei, China pada Desember 2019 dan menyebar dengan cepat ke berbagai negara, dan menginfeksi jutaan orang. Kasus pertama COVID-19 di Indonesia dilaporkan pada 2 Maret 2020. Setelah itu, berbagai efek mulai terasa. Selain pada sektor kesehatan, sektor ekonomi menjadi salah satu sektor yang paling merasakan dampak akibat adanya pandemi. Kerugian ekonomi nasional dibagi dalam kelompok kerugian nasional, sektoral, perusahaan serta individu (Yusuf & Anthoni, 2020). Untuk itu hipotesis yang dipakai dalam penelitian ini yaitu :

H₄ : Pandemi covid berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi

D. Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah, landasan teori dan telaah pustaka yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh pasar modal syariah dan pandemi covid-19 terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.4 Kerangka Pikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis penelitian

Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian dengan pendekatan ilmiah terhadap berbagai kebijakan manajerial maupun ekonomi. Pada penelitian ini data-data yang dipergunakan adalah angka-angka yang pasti yang kemudian diolah menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis faktor-faktor eksternal atau variabel pasar modal syariah seperti Indeks Saham Syariah, Obligasi Syariah (sukuk), Reksadana Syariah, dan pandemi covid-19 terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Data tersebut diolah menggunakan E-VIEWS 9 sebagai *software* untuk mendapatkan hasil.

B. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini digunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapat dari catatan, buku, majalah berupa laporan keuangan publikasi perusahaan atau instansi, laporan pemerintah, artikel, buku-buku sebagai teori, majalah, dan lain sebagainya (Sujarweni, 2014). Data yang diperoleh dari data sekunder ini tidak perlu diolah lagi. Sumber yang tidak langsung memberikan data pada pengumpulan data. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yakni data sekunder runtun waktu (*time series*) berupa laporan per bulan atas saham syariah, sukuk, reksadana syariah, variabel *dummy* Covid-19 dan PDB Indonesia periode 2012-2022. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh

melalui berbagai sumber yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

Tabel 3.1 Sumber Data

Data	Sumber Data
ISSI (X1)	www.ojk.co.id
Sukuk (X2)	www.ojk.co.id
Reksadana Syariah (X3)	www.ojk.co.id
PDB (Y)	www.bps.go.id

C. Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini menggunakan variabel sebagai berikut :

1. Variabel Dependen

Variabel yang juga disebut dengan variabel terikat merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel lain (Sugiyono, 2012). Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada penelitian ini merupakan variabel terikat atau dependen. Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan produksi barang dan jasa dalam jangka panjang, diikuti oleh perkembangan teknologi. Pertumbuhan ekonomi bisa diketahui dari nilai produk domestik bruto (PDB) suatu negara.

2. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan variabel lain (Sugiyono, 2012).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

a. Saham Syariah

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Dimana pemegang saham memiliki hak atas penghasilan dari perusahaan yang berdasarkan prinsip syariah. Data saham syariah dalam penelitian ini menggunakan nilai kapitalisasi perusahaan yang termasuk ke

dalam ISSI. Alasan memilih ISSI sebagai indeks saham syariah yang diteliti yaitu karena ISSI merupakan indeks saham syariah yang rilis pada tanggal 12 Mei 2011, dan merupakan indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. Sementara itu, ISSI tidak terpaut pada jumlah, melainkan seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Jadi ISSI merupakan indeks saham syariah yang memenuhi kriteria investasi di pasar modal berdasarkan system syariah islam sehingga mendapatkan perhatian cukup besar terhadap kebangkitan ekonomi islam pada saat ini.

b. Obligasi Syariah (sukuk)

Nilai sukuk adalah bagian dari sukuk yang diterbitkan dalam total ekuitas Perusahaan. Ekuitas Perusahaan bisa diartikan sebagai modal atau asset Perusahaan, yang merupakan perbedaan antara total asset dikurangi kewajiban. Kajian ini mengacu pada nilai outstanding obligasi syariah dalam satuan rupiah berdasarkan data bulanan dari statistik Otoritas Jasa Keuangan.

c. Reksadana Syariah

Jumlah reksadana yang dikelola berdasarkan prinsip syariah Islam perbulan didasarkan pada nilai aktiva bersih (NAB) dalam satuan rupiah yang diperoleh dari laporan statistik Otoritas Jasa Keuangan. Nilai aktiva bersih mewakili total kekayaan bersih harian dari dana investasi.

d. Covid-19

Virus Covid-19 pertama kali terdeteksi di kota Wuhan, Cina pada akhir 2019. Pada tanggal 30 Januari 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO)

secara resmi mengatakan Covid-19 sebagai kedaruratan Kesehatan masyarakat yang meresahkan secara global. Variabel pandemi covid-19 ini akan menjadi variabel *dummy*. Nilai representasi dari variabel *dummy* adalah 0 dan 1. Angka 0 mempunyai arti bahwa tidak terjadi pandemi covid-19, sedangkan angka 1 mempunyai arti bahwa terjadi pandemi covid-19.

D. Metode Analisis

Berdasarkan bentuk data penelitian yang merupakan data *time series*, maka metode analisis yang digunakan adalah metode pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Pada model VAR, jika terdapat sejumlah variabel yang mengandung *unit root* dan tidak berkointegrasi satu sama lain, maka variabel yang mengandung *unit root* harus dideferensikan dan variabel hasil stasioner hasil differensi dapat digunakan dalam model VAR. Sedangkan jika semua variabel mengandung *unit root* namun berkointegrasi, maka dapat digunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM) (Rosadi, 2012). Berikut pengujian model secara ekonometrika :

1. Uji Stationeritas Data

Uji stationeritas menjadi langkah awal dalam mengkonfirmasi bahwa data yang dipakai merupakan data stationer dan tidak mengandung akar unit. Jika data mengandung akar unit, maka akan sulit untuk mengestaimasi suatu model karena nilainya cenderung tidak di sekitar nilai rata-ratanya (Widarjono, 2018).

Uji stationeritas data dapat dilakukan dengan menggunakan Augmented Dickey Fuller (ADF) pada derajat yang sama yaitu pada tingkat level atau different sehingga diperoleh data yang stasioner. Jika nilai ADF statistiknya lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon (nilai t-statistik ADF < nilai kritis ADF pada level 5%) maka data tidak stasioner, H_0 diterima. Sebaliknya jika nilai ADF statistiknya lebih besar dari nilai kritis MacKinnon (nilai t-statistik ADF > nilai kritis ADF pada level 5%) artinya data tersebut stasioner, H_a diterima. Maka hipotesis yang diajukan :

- H_0 = Terdapat unit roots, variabel tidak stasioner.
- H_a = Tidak terdapat unit roots, variabel stasioner.

2. Penentuan *Lag Optimal*

Pengujian panjang lag optimal sangat membantu dalam menghilangkan masalah autokorelasi (Basuki, 2018). Penentuan jumlah lag yang digunakan dalam model dapat didasarkan pada *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwartz Information Criterion* (SC), atau *Hannan Quinnon* (HQ). Estimasi VAR sangat sensitif terhadap panjang lag yang digunakan. Jika lag yang digunakan relatif kecil, residual dari regresi tidak dapat menunjukkan proses *white noise* dan model tidak dapat membuat estimasi yang akurat. Juga, jika memasukkan terlalu banyak lag, kemampuan untuk menolak H_0 dapat berkurang karena terlalu banyak parameter tambahan yang akan mengurangi derajat kebebasan.

a. *Akaike Information Criterion* (AIC) =

$$-2 \left(\frac{1}{r} \right) + 2(k + T) \quad (3.1)$$

b. Schwarz Information Criterion (SIC) =

$$-2 \left(\frac{1}{r} \right) + K \frac{\log(T)}{T} \quad (3.2)$$

c. Hannan – Quinn Information Criterion (HQ) =

$$-2 \left(\frac{1}{T} \right) + K \log \left(\frac{\log(T)}{T} \right) \quad (3.3)$$

Di mana :

l = nilai fungsi log likelihood

T = jumlah observasi

K = parameter yang diestimasi

Berdasarkan kriteria diatas, penentuan lag optimal dapat ditentukan dengan mencari jumlah dari AIC, SIC, dan HQ atau *prediction error correction* (FPE) yang paling kecil dari semua lag yang diajukan.

3. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas granger merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui keterkaitan hubungan antara variabel masa lalu dengan masa sekarang apakah memiliki hubungan yang searah, hubungan dua arah, atau tidak memiliki hubungan sama sekali. Berikut ini merupakan persamaan dalam uji kausalitas granger :

$$Y_t = \sum_{i=1}^n a_i + Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_i + Y_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (3.4)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \delta_i + Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \varphi_i + Y_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (3.5)$$

Bersarkan persamaan di atas diketahui tidak terdapat korelasi antara error term 1 dan 2. Langkah selanjutnya untuk mengetahui hubungan Y dan X dapat dilakukan dengan uji F. Nilai uji F dihitung dari :

$$F = (n + k) = 1 + \frac{RSS_R - RSS_{UR}}{m (RSS_{UR})} \quad (3.6)$$

Jika nilai uji F hitung lebih besar dari F tabel maka variabel Y mempengaruhi variabel X. sebaliknya jika nilai uji F hitung lebih kecil dari F tabel maka variabel Y tidak mempengaruhi variabel X (Widarjono, 2018).

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk mengetahui bahwa dalam uji stationer data pada tingkat level namun data masih tidak stationer. Hal itu bisa saja terjadi jika data non-stationer mempunyai korelasi jangka Panjang antara variabel dalam VAR. pengujian kontegrasi ini dilaksanakan dengan melakukan *uji Eangle-Granger* (EG), *uji Durbin Watson* (DW), dan *uji Johansen*. Adapun yang selalu digunakan dalam penelitian ini adalah uji Johansen. Adapapun persamaan uji johansen adalah sebagai berikut :

$$\Delta Y_t = A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-1} + B X_t + e_t \quad (3.7)$$

Lalu untuk melaksanakan *uji likelihood* (LR) yaitu dengan melakukan perbandingan antara nilai LR dengan nilai kritis dari LR yang bertujuan untuk menguji kointegrasinya. Apabila nilai LR lebih besar dari nilai kritis LR maka dapat diketahui adanya kointegrasi sejumlah variabel. Namun, apabila yang terjadi adalah sebaliknya dalam artian nilai LR lebih sedikit dari nilai kritis LR maka tidak terdapat kointegrasi. Dalam penelitian ini uji statitsika LR juga

dipakai untuk mengidentifikasi kointegrasi antar variabel. Apabila terdapat kointegrasi maka model yang dipilih untuk penelitian ini yaitu *Vector Error Correction Model* (VECM) namun apabila tidak terdapat hubungan kointegrasi, maka model yang dipakai untuk penelitian ini yaitu *Vector Autoregressive* (VAR).

5. Uji Stabilitas VAR/VECM

VECM digunakan untuk menentukan pengaruh jangka pendek variabel terhadap nilai jangka panjangnya, menghitung hubungan jangka pendek antar variabel berdasarkan koefisien standar, dan untuk memperkirakan hubungan jangka Panjang menggunakan residual lag dan regresi terkointegrasi. Untuk mengetahui apakah terjadi hubungan jangka Panjang atau hubungan jangka pendek antar variabel, perlu membandingkan t-statistik hasil estimasi dengan nilai t-tabel. apabila t-statistik lebih besar dari t-tabel, maka bisa diartikan memiliki hubungan jangka panjang atau jangka pendek.

6. Analisis Struktural

a. *Impuls Response Function (IRF)*

Analisis IRF adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui respon suatu variabel endogen dalam system VECM terhadap guncangan (shock) dari variabel tertentu. IRF juga digunakan untuk mengukur berapa lama pengaruh guncangan yang terjadi dari satu variabel lain, maksudnya IRF dapat melihat pergerakan dampak dari adanya guncangan pada satu variabel dan bagaimana pengaruhnya terhadap variabel lain ataupun variabel itu sendiri di periode sekarang dan yang akan datang.

IRF melacak dampak gangguan sebesar satu standard error sebagai inovasi pada suatu variabel endogen terhadap variabel endogen lain. Suatu inovasi pada satu variabel, secara langsung akan berdampak pada variabel yang bersangkutan, kemudian disalurkan ke semua variabel endogen yang lain melalui struktur lag yang dinamis pada VAR.

b. Variance Decomposition

Variance Decomposition atau yang disebut juga *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) menjabarkan inovasi pada suatu variabel terhadap komponen-komponen variabel yang lain. Informasi yang dipaparkan dalam FEVD berupa proporsi pergerakan secara berurut yang diakibatkan oleh adanya guncangan dari variabel itu sendiri dan variabel lain. Hasil *Variance Decomposition* dapat mengukur perkiraan varian *error* suatu variabel yakni seberapa besar perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadinya guncangan.

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Analisis Data Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses tranformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Sujarweni, 2014) Statistik deskriptif umumnya digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama. Jadi dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk melihat gambaran besar atau deskripsi dari data, yaitu berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai terbesar suatu data (*maximum*), nilai terkecil suatu data (*minimum*), serta standar deviasi, serta jumlah total observasi data yang telah diolah menggunakan *Software E-Views*. Adapun data analisis deskriptif ini terdiri dari nilai PDB, nilai dari ISSI, Sukuk, Reksadana Syariah dan pandemi sebagai variabel dummy yang digunakan dengan periode dari tahun 2012-2022 dengan data bulanan.

Tabel 4.1 Analisis Deskriptif

	PDB (Miliar)	Saham Syariah (Miliar)	SUKUK (Miliar)	RS (Miliar)	PANDEMI (Persen)
Mean	2347369.	3208586.	19991.51	27458.46	0.166667
Median	2369838.	3173621.	14274.00	18800.73	0.000000
Maximum	2853361.	4786016.	244954.0	79440.23	1.000000
Minimum	1725857	2019080.	5319.000	5050.630	0.000000
Std. Dev.	327548.3	598213.7	22913.21	20722.67	0.374098
Observations	132	132	132	132	132

Sumber : Data diolah, Lampiran 2

Hasil analisis data diatas diketahui bahwa terdapat 132 observasi pada setiap variabel yang diteliti. Pada pertumbuhan ekonomi (PDB) diketahui nilai

terendahnya (*minimum*) yakni 1725857 miliar yang terjadi pada bulan Januari 2012, dan nilai tertinggi (*maximum*) yaitu 2853361 miliar terjadi pada bulan Desember tahun 2022. Sedangkan nilai *mean* dari variabel PDB sebesar 2347369 miliar, dengan standar deviasi sebesar 327548.3 miliar. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari mean itu artinya data penelitian semakin beragam.

Selain itu, hasil statistik deskriptif tersebut juga menunjukkan nilai mean dari tiap variabel bebas yang dianggap mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia yaitu diketahui nilai mean dari saham syariah sebesar 3208586 miliar dengan standar deviasi 598213.7 miliar. Sehingga nilai standar deviasi yang lebih besar dari mean menunjukkan bahwa data penelitian semakin beragam. Nilai tertinggi dari variabel ISSI yaitu 4786016 milyar yang terjadi pada bulan Desember 2022. Sedangkan nilai terendahnya yaitu 2019080 miliar yang terjadi pada bulan Mei tahun 2012.

Pada variabel Sukuk diketahui bahwa nilai terendahnya (*minimum*) yaitu 5319.000 milyar dan memiliki nilai tertinggi yaitu 244954.0 milyar rupiah. Sedangkan variabel sukuk memiliki nilai *mean* sebesar 19991.51 miliar, dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 22913.21 miliar. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada *mean* menggambarkan bahwa data penelitian semakin beragam.

Untuk variabel Reksadana Syariah mempunyai nilai terendahnya sebesar 5050.630 miliar sedangkan nilai tertinggi yaitu 79440.23 miliar. Untuk nilai rata-rata variabel ini yaitu sebesar 27458.46 miliar dan nilai standar deviasinya

yaitu 20722.67 miliar. nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata maka penelitian kurang beragam.

Variabel pandemi disajikan dalam bentuk variabel dummy dimana nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai 0 mempunyai arti bahwa pada tahun tersebut tidak terjadi adanya pandemi Covid-19. Sedangkan nilai 1 mempunyai arti bahwa pada tahun tersebut terjadi pandemi Covid-19. Adapun nilai mean sebesar 0.166667% dengan nilai standar deviasinya sebesar 0.374098%. nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa data penelitian semakin beragam

2. Analisis VAR/VECM

a. Uji Stationer

Uji stationeritas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel yang diuji stationer atau tidak. Uji kestationeran data dapat dilakukan dengan menggunakan uji unit root, yaitu dengan menggunakan augmented dickey-fuller (ADF) pada derajat (level atau perbedaan) yang sama sehingga diperoleh data yang stationer. Pada penelitian ini menggunakan uji augmented dickey-fuller (ADF). Berikut ini adalah hasil uji stationeritas untuk masing-masing data :

Tabel 4.2 Hasil Uji ADF pada Tingkat Level

Variabel	T-Statistik	Probabilitas	Keterangan
PDB	-0.876250	0.7928	$p > 0.05$ (Tidak Stationer)
ISSI	-0.492193	0.8880	$p > 0.05$ (Tidak Stationer)
Sukuk	-5.217644	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
Reksadana Syariah	-1.212566	0.6679	$p > 0.05$ (Tidak Stationer)
Covid-19	-1.903289	0.3300	$p > 0.05$ (Tidak Stationer)

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan pada hasil uji stationer pada tingkat level didapatkan bahwa hanya ada satu variabel yang stationer pada tingkat level yaitu variabel sukuk dikarenakan

$p < 0.05$. sedangkan untuk variabel PDB, ISSI, Reksadana Syariah dan Pandemi belum stationer pada tingkat level karena $p > 0.05$.

Tabel 4.3 Hasil Uji ADF pada Tingkat Diferensiasi Pertama

Variabel	T-Statistik	Probabilitas	Keterangan
PDB	-2.205629	0.2055	$p > 0.05$ (Tidak Stationer)
ISSI	-10.08565	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
Sukuk	-9.589087	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
Reksadana Syariah	-10.29414	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
Covid-19	-11.31371	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan pada hasil uji stationer pada tingkat diferensiasi pertama, didapatkan hasil bahwa variabel Saham syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, dan Pandemi telah stationer. Namun, terdapat variabel PDB yang belum stationer pada tingkat diferensiasi pertama. Hal tersebut dikarenakan t-statistik $<$ nilai kritis Mac Kinnon.

Tabel 4.4 Hasil Uji ADF pada Tingkat Level Kedua

Variabel	T-Statistik	Probabilitas	Keterangan
PDB	-8.981437	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
ISSI	-11.34840	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
Sukuk	-8.463559	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
Reksadana Syariah	-10.81606	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)
Pandemi	-9.526279	0.0000	$p < 0.05$ (Stationer)

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan hasil uji stationeritas pada tingkat diferensiasi kedua dihasilkan bahwa untuk semua variabel pada data PDB, saham syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, dan Pandemi mempunyai nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05 atau $p < 0.05$ sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel stationer pada tingkat diferensiasi kedua. Untuk itu pengujian dilanjutkan ke tahap penentu *lag optimal*.

b. Uji Panjang Kelambanan (Lag) Optimal

Permasalahan yang terjadi pada uji stationeritas adalah penentu lag optimal. Pendekatan VAR dan VECM sangat sensitif terhadap Panjang lag yang digunakan. Penentuan Panjang lag dimaksudkan untuk mengetahui lamanya periode pengaruh suatu variabel terhadap variabel masa lalunya dan variabel endogen lainnya. Untuk menentukan Panjang *lag optimal* yang dapat kita lihat dari beberapa kriteria yaitu : *Final Prediction Error (FPE)*, *Akaike Information Creterion (AIC)*, *Schwarz Information Criterion (SC)*, dan *Hanna-Quinn Information Criterion (HQ)*, dengan optimal hasil uji panjang lag pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5 Hasil Uji Kelambanan Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: D(LOGPDB) D(LOGISSI) D(SUKUK) D(RS) D(COVID)						
Exogenous variables: C						
Date: 12/15/23 Time: 00:33						
Sample: 2012M01 2022M12						
Included observations: 126						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1968.953	NA	27874157	31.33259	31.44515	31.37832
1	-1903.787	124.1261	14739045*	30.69504*	31.37034*	30.96939*
2	-1882.171	39.45861*	15581351	30.74874	31.98680	31.25173
3	-1860.939	37.07209	16618977	30.80855	32.60936	31.54016
4	-1844.351	27.64601	19161012	30.94208	33.30565	31.90232
5	-1830.204	22.45476	23092790	31.11436	34.04068	32.30323
* 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						

Sumber : Data diolah, Lampiran 6

Dilihat dari tabel diatas bahwa nilai terendah dari indikator LR berada pada lag 2. Dimana nilai indikator LR yakni 39.45861. sedangkan nilai terkecil dari indikator FPE yakni 14739045 dan nilai indikator AIC yaitu 30.69504. kemudian untuk indikator SC dan HQ berada pada lag 1. Dimana nilai indikator SC yaitu 31.37034 dan nilai indikator HQ sebesar 30.96939. berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa semua indikator merekomendasikan pada lag 1 menjadi lag optimal pada data pasar modal syariah dan pandemi covid-19 terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

c. Uji Kausalitas Granger

Pada pengujian kausalitas Granger ini bertujuan untuk melihat arah hubungan antar semua variabel baik secara hubungan satu arah maupun hubungan timbal balik dan tidak ada hubungan pada variabel tersebut. Untuk mengetahui hubungan tersebut bisa dilihat dari nilai probabilitas masing-masing dalam hasil pengujian dengan lag optimal yang kemudian dibandingkan dengan nilai signifikansi 1% 5% dan 10%.

Tabel 4.6 Hasil Uji Granger

Null Hypothesis	Obs	Prob	Hasil Uji
LOGISSI does not Granger Cause LOGPDB	131	0.3423	Terima H0
LOGPDB does not Granger Cause LOGISSI		0.1510	Terima H0
SUKUK does not Granger Cause LOGPDB	131	0.0973	Terima H0
LOGPDB does not Granger Cause SUKUK		4.E-08	Terima H0
RS does not Granger Cause LOGPDB	131	0.0157	Tolak H0
LOGPDB does not Granger Cause RS		0.0031	Tolak H0
COVID does not Granger Cause LOGPDB	131	0.3146	Terima H0
LOGPDB does not Granger Cause COVID		0.3495	Terima H0

Keterangan : Nilai Prbabilitas < Nilai Signifikansi 1% 5% 10%

Sumber : Data diolah, Lampiran 7

Dari hasil pengujian kausalitas granger diatas didapatkan bahwa terdapat hubungan dua arah antara reksadana syariah terhadap PDB dengan estimasi probabilitas $0.0157 < 0.05$ maka Reksadana Syariah mempunyai hubungan dengan PDB dan PDB terhadap reksadana syariah dengan estimasi probabilitasnya $0.0031 < 0.05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap perubahan yang terdapat pada PDB akan membuat perubahan pada variabel Reksadana Syariah begitu juga sebaliknya bahwa setiap perubahan yang terdapat pada reksadana syariah akan membuat perubahan pada PDB.

Sedangkan variabel Saham Syariah, Sukuk, dan Pandemi covid-19 tidak memiliki hubungan kausalitas atau tidak mempunyai hubungan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil uji granger selengkapnya terdapat pada lampiran.

d. Uji Stabilitas Model

Tabel 4.7 Hasil Uji Stabiitas Model

Endogenous variables: D(LOGPDB) D(LOGISSI) D(SUKUK) D(RS) D(COVID)	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 1	
Date: 12/15/23 Time: 00:37	
Root	Modulus
0.537291	0.537291
-0.479209	0.479209
0.022293 - 0.153341i	0.154953
0.022293 + 0.153341i	0.154953
0.126917	0.126917
No root lies outside the unit circle.	
VAR satisfies the stability condition.	

Sumber : Data diolah, Lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa keseluruhan nilai modulus yaitu < 1 (satu), maka dapat dikatakan model stabilitas yang digunakan telah valid untuk melakukan pemodelan pada *Impulse response* dan *Variance Decomposition*.

e. Uji Kointegrasi

Pengujian kointegrasi dilakukan untuk mendapatkan hubungan jangka panjang antar variabel yang telah memenuhi persyaratan selama proses integrasi, yaitu dimana semua variabel stasioner pada derajat yang sama, yaitu derajat dua (*2st difference*). Jika kointegrasi ditemukan, estimasi VECM dilakukan. Sebaliknya, jika kointegrasi tidak ditemukan, maka estimasi *VAR in difference* akan dilakukan. Uji kointegrasi yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji *Johansen* dengan cara membandingkan nilai *trace stats* yang lebih besar dari nilai kritis 0,05, maka data terkointegrasi dan sebaliknya. Berikut hasil uji kointegrasi pada penelitian ini:

Tabel 4.8 Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.614740	335.1261	69.81889	0.0001
At most 1 *	0.442909	212.0813	47.85613	0.0000
At most 2 *	0.394219	136.6129	29.79707	0.0001
At most 3 *	0.283229	71.95345	15.49471	0.0000
At most 4 *	0.201308	28.99661	3.841466	0.0000
Trace test indicates 5 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	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.614740	123.0448	33.87687	0.0000
At most 1 *	0.442909	75.46836	27.58434	0.0000
At most 2 *	0.394219	64.65947	21.13162	0.0000
At most 3 *	0.283229	42.95683	14.26460	0.0000
At most 4 *	0.201308	28.99661	3.841466	0.0000

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level	
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level	
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values	

Sumber : Data diolah, Lampiran 9

Dari hasil uji kointegrasi di atas bisa dilihat bahwa terdapat satu nilai *trace statistic* lebih besar dari nilai *critical value* pada 5% yaitu $335,1261 > 69,81889$.

Oleh karena itu bisa disimpulkan bahwa variabel yang dipakai dalam penelitian ini memiliki satu yang terkointegrasi. Dengan begitu, model yang dipilih ialah model VECM.

f. Estimasi Model Vector Error Correction (VECM)

Estimasi VECM ditentukan oleh uji kointegrasi sebelumnya yang menyatakan adanya kointegrasi pada sistem VAR. VECM digunakan untuk menentukan pengaruh jangka pendek variabel terhadap nilai jangka panjangnya, menghitung hubungan jangka pendek antar variabel berdasarkan koefisien standar, dan untuk memperkirakan hubungan jangka panjang menggunakan residual lag dan regresi yang terkointegrasi.

Untuk mengetahui apakah terjadi hubungan jangka panjang atau jangka pendek antar variabel, perlu membandingkan t-statistik hasil estimasi dengan nilai t-tabel. Apabila t-statistik lebih besar dari t-tabel, maka bisa diartikan memiliki hubungan jangka panjang atau jangka pendek, begitu juga sebaliknya. Pada sampel kali ini dimana t-tabel yaitu 1.978671.

Tabel 4.9 Uji VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T-statistik	T-Tabel
ISSI (-1)	1.137540	1.06115	

Sukuk (-1)	-7.17E-05	-7.92119	Tinvy(132;0.05)
Reksadana Syariah (-1)	4.00E-05	3.03304	= 1.978671 = -1.978671
Pandemi (-1)	-0.651578	-1.14764	

Sumber : Lampiran 10

Berdasarkan hasil estimasi model VECM jangka panjang menjelaskan bahwa variabel Reksadana Syariah dan Pandemi covid-19 berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Variabel reksadana syariah dengan t-statistik $3.03304 > 1.978671$ dengan koefisien $4.00E-05$, sehingga kenaikan dari reksadana syariah 1% akan menaikkan pertumbuhan ekonomi sebesar 3.03%. variabel pandemi covid-19 dengan t-statistik $-1.14764 > -1.978671$ dengan nilai koefisien -0.651578 sehingga menunjukkan kenaikan pandemi covid-19 1% akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.65%. Di sisi lain, variabel saham syariah dan Sukuk memiliki nilai t-statistik masing-masing dan tidak memiliki dampak jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi, t-statistik $< t$ -tabel, yaitu $1.06115 < 1.978671$ dan $-7.92119 < -1.978671$.

Tabel 4.10 Uji VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T-statistik	T-Tabel
ISII (-1))	-0.002152	-0.11016	
Sukuk (-1))	-4.80E-09	-0.11800	Tinvy(132;0.05)
Reksadana Syariah (-1))	-3.71E-07	-1.80587	= 1.978671 =-1,978671
Pandemi (-1))	0.004573	0.73108	

Sumber : Lampiran 10

Berdasarkan estimasi VECM dalam jangka pendek tersebut, diketahui bahwa variabel Reksadana Syariah menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Variabel reksadana syariah dengan nilai t-statistik $-1.80587 > -1.978671$. sehingga

menunjukkan kenaikan Reksadana syariah sebesar 1% akan dapat menurunkan Pertumbuhan Ekonomi sebesar -3.71%. sedangkan variabel saham syariah, Sukuk, dan Pandemi tidak menunjukkan adanya pengaruh jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini dikarenakan dalam pengujian nilai t-tabel lebih besar daripada nilai t-statistik. Secara lebih detail hasil dari estimasi model VECM bisa dilihat dalam lampiran. Namun dalam hasil tersebut interpretasi hasil sangatlah sulit sehingga dalam model VECM untuk memudahkan dalam interpretasi hasil maka dilakukan uji *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Decomposition Function* (FEDV).

g. Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Uji *Impulse Response Function* (IRF) mempunyai tujuan untuk menganalisis dampak guncangan yang terdapat pada variabel kepada variabel melalui model yang terbentuk. Analisis IRF ini bisa digunakan untuk mengukur shock di masa sekarang dan masa mendatang. Pada pengujian IRF sumbu vertical merupakan standar deviasi yang mengukur pengaruh response yang telah diberikan pada saat terjadinya *shock*. Sedangkan untuk sumbu horizontalnya adalah periode dari response yang telah diberikan di waktu mendatang apabila terjadinya *shock*. Apabila grafik yang berada di atas sumbu horizontal maka *shock* akan berdampak positif. Namun jika yang terjadi adalah sebaliknya atau grafik berada di bawah garis horizontal maka *shock* berdampak negatif. Dan apabila grafik mendekati angka nol maka response akan semakin melemah namun jika grafik menjauhi angka nol maka response akan semakin besar.

Tabel 4.11 Rangkuman Hasil Impulse Response Function (IRF)

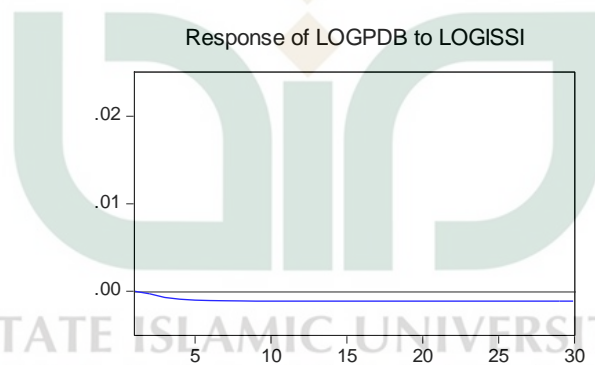
Shock Variabel	Response PDB
ISSI	Negatif, stabil mulai periode ke-5
Sukuk	Positif, stabil mulai periode ke-2
Reksadana syariah	Negatif, stabil mulai periode ke-4
Pandemi Covid-19	Positif, stabil mulai periode ke-2

Sumber : Lampiran 11

Berdasarkan tabel diatas mengenai hasil dari *Impulse Response Function* (IRF) menggambarkan bahwa variabel PDB mereaksi perubahan guncangan yang telah diberikan oleh variabel Sukuk dan Pandemi covid-19 secara positif. Sedangkan respon perubahan *shock* secara negatif diberikan dari variabel ISSI dan Reksadana syariah.

Grafik 4. 1 Uji IRF PDB terhadap ISSI

Response to Cholesky One S.D. Innovations

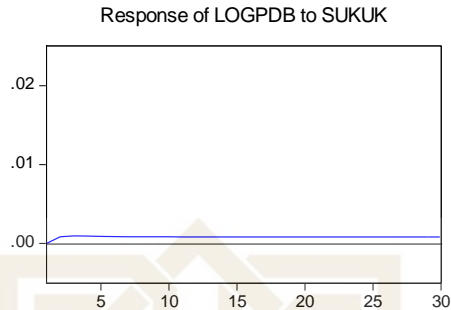


Sumber : Lampiran 11

Berdasarkan hasil uji IRF PDB terhadap ISSI menunjukkan kecenderungan variabel ISSI dengan garis biru berada dibawah garis horizontal sehingga menggambarkan respon yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa adanya shock pada ISSI mampu menekan PDB.

Grafik 4. 2 Uji IRF PDB terhadap Sukuk

Response to Cholesky One S.D. Innovations

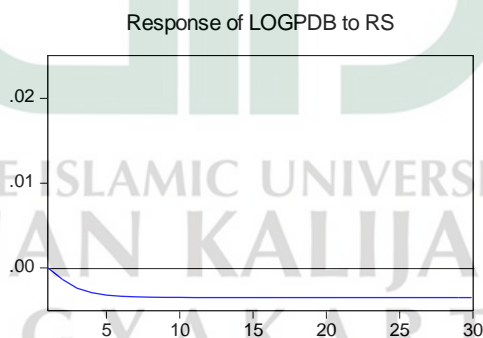


Sumber : Lampiran 11

Berdasarkan hasil uji IRF PDB terhadap Sukuk menunjukkan kecenderungan variabel Sukuk dengan garis biru berada diatas garis horizontal sehingga menggambarkan respon yang positif. Pada periode ke-2 mengalami kenaikan dan stabil mulai pada periode ke-2. Hal ini menggambarkan bahwa adanya shock pada Sukuk belum mampu menekan PDB.

Grafik 4. 3 Uji IRF PDB terhadap Reksadana Syariah

Response to Cholesky One S.D. Innovations

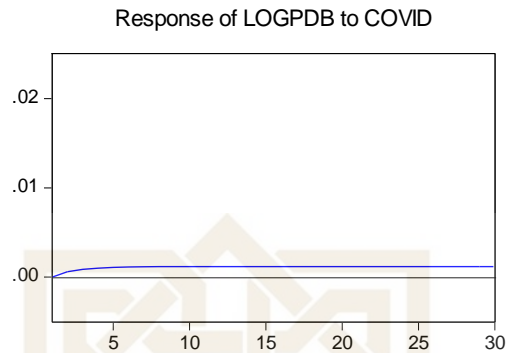


Sumber : Lampiran 11

Berdasarkan hasil uji IRF PDB terhadap Reksadana Syariah menunjukkan kecenderungan variabel Reksadana Syariah dengan garis biru berada dibawah garis horizontal sehingga menggambarkan respon yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa adanya shock pada Reksadana Syariah mampu menekan PDB.

Grafik 4. 4 Uji IRF PDB terhadap Pandemi Covid-19

Response to Cholesky One S.D. Innovations



Sumber : Lampiran II

Berdasarkan hasil uji IRF PDB terhadap pandemi covid-19 menunjukkan kecenderungan variabel pandemi covid-19 dengan garis biru berada diatas garis horizontal sehinga menggambarkan respon yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa adanya *shock* pada variabel pandemi covid-19 belum mampu menekan PDB.

h. Variance Decomposition

Tabel 4.12 Variance Decomposition

Variance Decomposition of LOGPDB:						
Period	S.E.	LOGPDB	LOGISSI	SUKUK	RS	COVID
1	0.008497	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.016305	98.88647	0.030850	0.264335	0.685893	0.132448
3	0.023611	98.07460	0.101984	0.278846	1.348173	0.196401
4	0.030167	97.60119	0.151695	0.256466	1.759753	0.230900
5	0.036020	97.31779	0.184189	0.232008	2.013818	0.252191
6	0.041280	97.13661	0.205846	0.213486	2.177659	0.266395
7	0.046056	97.01331	0.220963	0.199974	2.289478	0.276273
8	0.050438	96.92520	0.231918	0.190008	2.369465	0.283408
9	0.054498	96.85976	0.240120	0.182479	2.428906	0.288736
10	0.058290	96.80959	0.246437	0.176652	2.474487	0.292834
11	0.061857	96.77010	0.251423	0.172039	2.510374	0.296066
12	0.065234	96.73830	0.255444	0.168312	2.539270	0.298671
13	0.068446	96.71221	0.258748	0.165248	2.562987	0.300810
14	0.071514	96.69043	0.261507	0.162688	2.582779	0.302596
15	0.074457	96.67200	0.263842	0.160519	2.599532	0.304108
16	0.077289	96.65620	0.265844	0.158660	2.613890	0.305404
17	0.080020	96.64252	0.267579	0.157049	2.626327	0.306527
18	0.082661	96.63055	0.269096	0.155641	2.637204	0.307509
19	0.085220	96.62000	0.270433	0.154398	2.646796	0.308375

20	0.087705	96.61062	0.271622	0.153294	2.655317	0.309144
21	0.090121	96.60224	0.272685	0.152307	2.662937	0.309832
22	0.092475	96.59470	0.273641	0.151419	2.669792	0.310451
23	0.094769	96.58788	0.274505	0.150616	2.675991	0.311011
24	0.097010	96.58168	0.275291	0.149886	2.681623	0.311520
25	0.099200	96.57602	0.276008	0.149220	2.686764	0.311984
26	0.101342	96.57084	0.276665	0.148610	2.691475	0.312409
27	0.103441	96.56607	0.277269	0.148049	2.695807	0.312800
28	0.105497	96.56168	0.277827	0.147531	2.699805	0.313161
29	0.107514	96.55760	0.278343	0.147051	2.703506	0.313495
30	0.109494	96.55382	0.278822	0.146606	2.706941	0.313805

Sumber : Lampiran 12

Uji *variance decomposition* dapat mengukur perkiraan varian error suatu variabel yakni seberapa besar perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadinya guncangan. Berdasarkan hasil ujian *Variance Decomposition* (VD) menunjukkan bahwa PDB pada periode pertama dipengaruhi oleh PDB itu sendiri dengan nilai kontribusi 100% pada awal periode, namun berangsur-angsur mengalami penurunan pada periode akhir yang menjadi 96.55%. variabel Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, dan Pandemi covid-19 di periode awal sama-sama sebesar 0% dan di akhir periode berubah menjadi 0.27% untuk ISSI, dan 0.14% untuk Sukuk, 2.70% untuk Reksadana Syariah, dan 0.31% untuk variabel pandemi covid-19.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pada hipotesis pertama (H_1) menyebutkan bahwa Saham Syariah mempunyai pengaruh positif terhadap Pertumbuhan ekonomi (PDB). Didasarkan pada hasil uji IRF menunjukkan bahwa PDB terhadap shock Saham Syariah adalah berpengaruh negatif dan stabil pada periode ke-5. Sedangkan dalam uji VD nilai kontribusi Saham Syariah pada awal periode 0.000% dan pada periode berikutnya mengalami

kenaikan sampai periode akhir pengamatan yaitu periode ke-30 sebesar 0,27%. selain itu, berdasarkan pengujian VECM dalam jangka panjang dan jangka pendek ISSI tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian hasil penelitian ini menolak H_1 yang menyatakan bahwa Saham Syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Saham syariah yang di proxy kan oleh ISSI adalah indeks saham yang mencerminkan seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI dan terdaftar di daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar (Jaharuddin & Sutrisno, 2019). Pergeseran harga saham akan mempengaruhi pendapatan saham syariah yang nantinya mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Indikator dari penurunan ekonomi dapat dilihat dari menurunnya harga saham yang berdampak pada turunnya pendapatan saham tersebut. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi mampu meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk Perusahaan. Sehingga menumbuhkan profitabilitas Perusahaan. Dengan profitabilitas yang semakin baik maka akan menaikkan investor dalam berinvestasi, yang akhirnya dapat meningkatkan harga saham yang juga berdampak positif. Oleh karena itu, pendapatan saham syariah sendiri masih dalam kisaran standar Perusahaan saham syariah, sehingga pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tidak langsung atau menyeluruh

Penelitian ini bertolak belakang oleh Nurhidayah et al., (2022), Imam & Aprilianto, (2022) yang menyebutkan bahwa saham syariah berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun penelitian ini sejalan dengan

penelitian Fajar & Rahmini, (2022) yang menghasilkan bahwa saham syariah memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2. Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pada hipotesis kedua (H_2) menyebutkan bahwa sukuk mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB). Didasarkan pada hasil uji IRF menunjukkan bahwa PDB terhadap Shock Sukuk adalah berpengaruh positif dan stabil mulai periode ke-2. Sedangkan dalam uji VD sukuk mempunyai nilai kontribusi kecil pada awal pengamatan yaitu sebesar 0.000% dan pada periode selanjutnya menurun hingga 0.14%. sedangkan untuk pengujian jangka pendek dan jangka panjang sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sukuk adalah surat berharga yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti utang terhadap pemilikan surat hutang terhadap kepemilikan suatu harta yang boleh dipindah milikkan dan bersifat kekal dan jangka panjang. Sukuk sebagai produk baru dalam daftar instrumen pembiayaan islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi perusahaan dan investor, baik pihak negara maupun swasta. Sukuk bermanfaat sebagai alat penambah modal bagi negara. Selain itu, juga sebagai sarana untuk menumbuhkan partisipasi sektor swasta dalam pembiayaan proyek kepentingan publik, sarana untuk mempromosikan investasi dalam negeri dan internasional.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fathurrahman & Al-Islami, (2023) yang mengatakan bahwa sukuk mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sedangkan dalam jangka Panjang sukuk

mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Padi, (2021) yang menghasilkan penelitian bahwa sukuk berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Ardigna, (2021) menghasilkan bahwa sukuk tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka Panjang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

3. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pada hipotesis ketiga (H_3) menyebutkan bahwa reksadana syariah mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan pada hasil uji IRF menunjukkan bahwa PDB terhadap shock reksadana syariah adalah berpengaruh negatif yang artinya adanya shock pada reksadana syariah mampu menekan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam uji VD reksadana syariah mempunyai nilai kontribusi kecil pada awal pengamatan yaitu sebesar 0.000% dan pada periode berikutnya mengalami kenaikan hingga periode akhir pengamatan yaitu periode ke-30 sebesar 2.70%. selain itu, berdasarkan pengujian VECM dalam jangka pendek reksadana syariah mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan untuk jangka panjangnya reksadana syariah mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. maka dari itu H_3 diterima.

Reksadana syariah merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasikan dengan berprinsipkan syariah dalam portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi. Berdasarkan

hasil pengujian dapat diketahui bahwa reksadana syariah mempunyai pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang karena reksadana syariah sudah mulai dikenal oleh seluruh kalangan masyarakat karena sosialisasi yang terus dilakukan oleh pihak yang bersangkutan atau yang berkaitan. Terbukti dengan nilai NAB reksadana syariah yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Maka dari itu dalam pengaruhnya dengan pertumbuhan ekonomi bersifat positif signifikan dalam jangka panjang karena dilihat dari prospek perkembangan reksadana syariah yang cukup pesat.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Muhammad, (2022) yang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang reksadana syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu penelitian dari Fathurrahman & Al-Islami, (2023) menunjukkan bahwa reksadana syariah berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada jangka pendek. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Ardinna, (2021) yang menunjukkan bahwa reksadana syariah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

4. Pengaruh Covid-19 terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pada hipotesis keempat (H_4) menyebutkan bahwa pandemi covid-19 mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan hasil uji IRF menunjukkan PDB terhadap pandemi covid-19 adalah berpengaruh positif hal tersebut berarti artinya adanya shock pada pandemi covid-19 belum mampu menekan PDB. Sedangkan dalam uji VD reksadana syariah mempunyai nilai kontribusi kecil pada awal pengamatan yaitu sebesar 0.000% dan pada periode

berikutnya mengalami kenaikan hingga periode akhir pengamatan yaitu periode ke-30 sebesar 0.31%. kemudian pada uji VECM dalam jangka pendek pandemi covid-19 tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi, pada jangka panjang pandemi covid-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis ke empat maka H_4 diterima

Adanya pandemi di Indonesia, menyebabkan penurunan ketersediaan permintaan barang dan jasa, kebijakan pembatasan sosial, penutupan fasilitas dan aktivitas publik menghambat penyaluran barang dan jasa. Selain itu juga pandemi menyebabkan permintaan, seperti penurunan investasi dan konsumsi rumah tangga. Hasil dari pengujian ini sejalan dengan penelitian Jumriani (2022), yang menunjukkan bahwa pandemi covid-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA