

**PENGARUH TOTAL SUKUK *OUTSTANDING*, REKSADANA SYARIAH,  
DAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TERHADAP  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

**SKRIPSI**



Oleh:

Nama : Abdurrahim Imron Ismail  
Nomor Mahasiswa : 20313307  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
YOGYAKARTA**

**2025**

## **HALAMAN JUDUL**

PENGARUH TOTAL SUKUK *OUTSTANDING*, REKSADANA SYARIAH,  
DAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TERHADAP  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

## **SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir  
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1  
Program Studi Ekonomi Pembangunan,  
pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Abdurrahim Imron Ismail  
Nomor Mahasiswa : 20313307  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
YOGYAKARTA**

2025

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti yang dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, Desember 2024

Penulis,

A handwritten signature in black ink is written over a rectangular Indonesian postage stamp. The stamp is yellow and features the Garuda Pancasila emblem in the center. Text on the stamp includes 'REPUBLIK INDONESIA' at the top, '3000' in large numbers, and 'METERAI TEMPEL' at the bottom. A unique alphanumeric code 'BCCBAMX073803759' is printed at the bottom of the stamp.

Abdurrahim Imron Ismail

## HALAMAN PENGESAHAN

Pengaruh Total Sukuk *Outstanding*, Reksadana Syariah, Dan Indeks Saham Syariah  
Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia

Nama : Abdurrahim Imron Ismail  
Nomor Mahasiswa : 20313307  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 19 Desember 2024

telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Drs. Achmad Tohirin, M.A., Ph.D.

## **PENGESAHAN UJIAN**

### **BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI**

#### **SKRIPSI BERJUDUL**

**PENGARUH TOTAL SUKUK OUTSTANDING, REKSADANA SYARIAH, DAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

Disusun oleh : ABDURRAHIM IMRON ISMAIL

Nomor Mahasiswa : 20313307

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus  
pada hari, tanggal: Selasa, 14 Januari 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Achmad Tohirin, MA.,Ph.D

Penguji : Dra. Ari Rudatin, M.Si.

Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

## MOTTO

“Sesungguhnya jika kamu bersyukur, pasti kami akan menambahkan (nikmat) kepadamu. Dan jika kamu mengingkari (nikmat-Ku), maka sesungguhnya adzabku sangat pedih.”

-Q.S. Ibrahim: 7

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain.”

-H.R. ath-Thabrani

“تصف العلم أخطر من الجهل”

-Ustadz Achmad Roziqi, Lc. M.H.I.

“Serius, Santai, Sukses.”

-Ustadz Solahudin

“*Think Evolution Is True*”

-Imron Ismail

## HALAMAN PERSEMBAHAN

### *Keluarga Tercinta*

Kedua orang tua penulis, Bapak Ismail Marzuki, S.E. dan Ibu Rafikah Ulya Hasyim serta seluruh saudara penulis, Muhammad Nabiil Ismail, Salsabila Najwa Ismail, dan Aisyah Azzahra Ismail yang memberikan semangat, dukungan, dan doa kepada penulis tiada henti.

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahim*

*Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatub*

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**Pengaruh Total Sukuk *Outstanding*, Reksadana Syariah, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia**". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana S1 pada Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Pemerintah Provinsi Kalimantan Timur yang telah memberikan bantuan berupa Beasiswa Kaltim Tuntas (BKT) sehingga penulis bisa menyelesaikan studi.
2. Bapak Drs. Achmad Tohirin, M.A., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan pengarahan dalam menyusun hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Ibu Dra. Ari Rudatin, M.Si. selaku dosen penguji yang telah menyediakan waktu serta wawasannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
4. Bapak/Ibu dosen dan tenaga pendidikan Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu bermanfaat bagi penulis.
5. Teman-teman penulis yang tidak dapat disebutkan satu-persatu namun tidak mengurangi rasa terima kasih karena selalu hadir dan memberikan kontribusi baik.

*Wassalamualaikum warahmatullahi wabarakatub*

Yogyakarta, 21 Februari 2025

Penulis,

Abdurrahim Imron Ismail

## DAFTAR ISI

|  |      |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL .....  | ii   |
| PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....   | iii  |
| HALAMAN PENGESAHAN .....   | iv   |
| PENGESAHAN UJIAN .....   | v    |
| MOTTO .....  | vi   |
| HALAMAN PERSEMBAHAN .....  | vii  |
| KATA PENGANTAR .....   | viii |
| DAFTAR ISI .....   | x    |
| DAFTAR GAMBAR .....  | xii  |
| DAFTAR TABEL .....   | xiii |
| DAFTAR LAMPIRAN .....  | xiv  |
| <i>ABSTRACT</i> .....  | xv   |
| ABSTRAK .....  | xvi  |
| <br>   |      |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....   | 1    |
| 1.1 Latar Belakang .....   | 1    |
| 1.2 Rumusan Masalah .....  | 9    |
| 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....                                    | 9    |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian .....  | 9    |
| 1.3.2 Manfaat Penelitian .....   | 9    |
| 1.4 Sistematika Penulisan .....  | 10   |
| <br>   |      |
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI</b> .....                      | 11   |
| 2.1 Kajian Pustaka .....   | 11   |
| 2.2 Landasan Teori .....   | 16   |
| 2.2.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi .....                                      | 16   |
| 2.2.2 Pasar Modal Syariah .....  | 20   |
| 2.3. Hubungan Antar Variabel .....   | 25   |
| 2.3.1 Hubungan Sukuk <i>Outstanding</i> Terhadap Pertumbuhan Ekonomi ..... | 25   |
| 2.3.2 Hubungan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi .....        | 26   |

|   |           |
|---|-----------|
| 2.3.3 Hubungan ISSI Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....     | 26        |
| 2.4. Hipotesis Penelitian .....                           | 26        |
| 2.5. Kerangka Penelitian .....                            | 27        |
| <br>  |           |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>                    | <b>29</b> |
| 3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data .....                | 29        |
| 3.1.1 Jenis Data .....                                    | 29        |
| 3.1.2 Cara Pengumpulan Data.....                          | 29        |
| 3.2 Definisi Operasional Variabel.....                    | 29        |
| 3.3 Metode Analisis.....                                  | 31        |
| 3.3.1 Uji Stasioneritas (Uji Akar Unit).....              | 32        |
| 3.3.2 Uji Kointegrasi <i>Bound Test</i> .....             | 33        |
| 3.3.3 Uji <i>Autoregressive Distributed Lag</i> .....     | 34        |
| 3.3.4 Uji Asumsi Klasik .....                             | 35        |
| 3.3.5 Uji Hipotesis.....                                  | 36        |
| <br>  |           |
| <b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>                  | <b>39</b> |
| 4.1. Deskripsi Data Penelitian.....                       | 39        |
| 4.2. Hasil Analisis dan Pembahasan.....                   | 39        |
| 4.2.1. Uji Stasioneritas.....                             | 40        |
| 4.2.2. Uji Kointegrasi .....                              | 42        |
| 4.2.3. <i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i> ..... | 43        |
| 4.3. Analisis Ekonomi.....                                | 46        |
| <br>  |           |
| <b>BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI .....</b>                 | <b>51</b> |
| 5.1 Simpulan .....  | 51        |
| 5.2 Implikasi .....                                       | 52        |
| <br>  |           |
| <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>                                | <b>54</b> |
| <b>LAMPIRAN .....</b>                                     | <b>57</b> |

## DAFTAR GAMBAR

|   |   |
|---|---|
| Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi.....                    | 2 |
| Gambar 1. 2 Total Sukuk <i>Outstanding</i> .....        | 4 |
| Gambar 1. 3 Reksadana Syariah .....                     | 6 |
| Gambar 1. 4 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ..... | 8 |

## DAFTAR TABEL

|  |    |
|--|----|
| Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....                                      | 39 |
| Tabel 4. 2 Nilai Uji Akar Unit Metode Uji ADF Pada Tingkat Level.....                    | 40 |
| Tabel 4. 3 Nilai Uji Akar Unit Metode Uji ADF Pada Tingkat <i>First Difference</i> ..... | 41 |
| Tabel 4. 4 Hasil Uji Kointegrasi.....  | 42 |
| Tabel 4. 5 Analisis ARDL Jangka Panjang.....   | 43 |
| Tabel 4. 6 Analisis ARDL Jangka Pendek menggunakan regresi ECM.....                      | 44 |

## DAFTAR LAMPIRAN

|   |    |
|---|----|
| Lampiran 1: Data Penelitian .....                     | 57 |
| Lampiran 2: Hasil Analisis Statistik Deskriptif ..... | 59 |
| Lampiran 3: Hasil Uji Asumsi Klasik .....             | 60 |
| Lampiran 4: Hasil Uji Stasioneritas.....              | 61 |
| Lampiran 5: Hasil Uji Kointegrasi.....                | 62 |
| Lampiran 6: Hasil Uji Model ARDL.....                 | 63 |
| Lampiran 7: Hasil Uji Regresi Jangka Panjang.....     | 64 |
| Lampiran 8: Hasil Uji Regresi Jangka Pendek .....     | 65 |

## ***ABSTRACT***

*The growth of Islamic banks in Indonesia shows significant development, marked by an increase in the number of accounts, financing and assets. Sharia banks play a role in supporting the economy through financing according to sharia principles in various sectors. This research analyzes the influence of Total Sukuk Outstanding, Sharia Mutual Funds, and the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) on Indonesia's Economic Growth 2012–2023 using quarterly time series data analysis with Eviews 12. As a result, Total Sukuk Outstanding has no effect in the long term but has a positive effect in the short term, indicating regulatory constraints and a lack of instrument diversification. Sharia mutual funds have a positive effect in the long and short term because they allow portfolio diversification according to sharia. ISSI has no effect on economic growth, reflects sensitivity to macro variables without representing all national economic dynamics.*

**Keywords:** *Economic Growth, Total Sukuk Outstanding, Sharia Mutual Funds, ISSI.*

## ABSTRAK

Pertumbuhan bank syariah di Indonesia menunjukkan perkembangan signifikan, ditandai dengan peningkatan jumlah rekening, pembiayaan, dan aset. Bank syariah berperan mendukung ekonomi melalui pembiayaan sesuai prinsip syariah di berbagai sektor. Penelitian ini menganalisis pengaruh Total Sukuk *Outstanding*, Reksadana Syariah, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2012–2023 menggunakan analisis data *time series* kuartalan dengan *Eviews 12*. Hasilnya, Total Sukuk *Outstanding* berpengaruh positif dalam jangka pendek tetapi tidak berpengaruh dalam jangka panjang, menunjukkan kendala regulasi dan kurangnya diversifikasi instrumen. Reksadana Syariah berpengaruh positif dalam jangka pendek dan panjang karena memungkinkan diversifikasi portofolio sesuai syariah. ISSI tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, mencerminkan sensitivitas terhadap variabel makro tanpa mewakili seluruh dinamika ekonomi nasional.

**Kata kunci:** Pertumbuhan Ekonomi, Total Sukuk *Outstanding*, Reksadana Syariah, ISSI.

# BAB I

## PENDAHULUAN

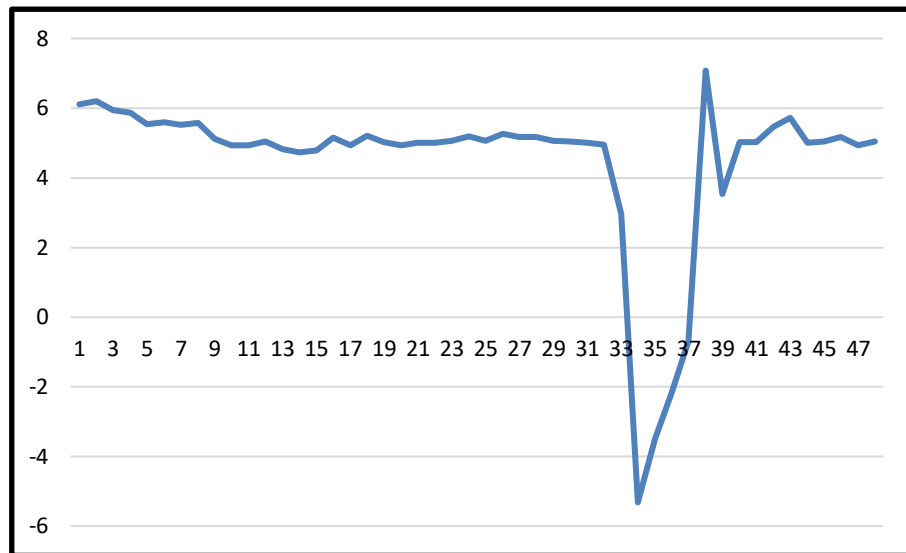
### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan bank-bank syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Dengan meningkatnya kesadaran akan prinsip-prinsip keuangan islam, masyarakat Indonesia cenderung beralih ke produk-produk keuangan syariah. Hal ini tercermin dari pertumbuhan jumlah rekening, pembiayaan, dan aset bank syariah yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Bank-bank syariah memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Mereka memberikan pembiayaan yang sesuai dengan prinsip syariah kepada berbagai sektor ekonomi, seperti sektor pertanian, industri, perdagangan, dan lain-lain. Pembiayaan ini dapat berupa pembiayaan investasi, modal kerja, maupun pembiayaan lainnya yang memfasilitasi kegiatan ekonomi.

Bank syariah menawarkan produk dan layanan yang berbeda dengan bank konvensional, seperti pembiayaan berbasis bagi hasil (*profit sharing*), pembiayaan murabahah, dan pembiayaan musyarakah (kerja sama). Keunikan ini dapat memberikan alternatif pembiayaan yang lebih sesuai dengan prinsip keuangan islam bagi Masyarakat dan pelaku di Indonesia. Melalui pembiayaan yang mereka berikan, peningkatan investasi, penciptaan lapangan kerja, peningkatan produksi dan produktivitas, serta pengembangan sektor-sektor ekonomi tertentu yang menjadi fokus pembiayaan. Bank syariah juga dihadapkan pada berbagai tantangan, seperti perubahan regulasi, kebijakan moneter, persaingan dengan bank konvensional, dan lain-lain. Namun demikian, dengan adanya komitmen pemerintah dan dukungan dari berbagai pihak, bank syariah memiliki peluang untuk terus berkembang dan memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Pertumbuhan ekonomi adalah konsep yang sangat penting dalam ekonomi modern. Ini mengacu pada peningkatan nilai keseluruhan barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam periode waktu tertentu. Pertumbuhan ekonomi bukan hanya tentang meningkatnya *output* ekonomi, tetapi juga tentang peningkatan kesejahteraan masyarakat, pengurangan tingkat pengangguran, dan kemajuan dalam hal infrastruktur, teknologi, dan standar hidup. Pertumbuhan ekonomi biasanya diukur dengan Produk Domestik Bruto (PDB), yang mencatat nilai keseluruhan barang dan jasa

yang dihasilkan oleh suatu negara dalam satu tahun. Pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan diharapkan dapat menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pendapatan per kapita, mengurangi tingkat kemiskinan, dan meningkatkan standar hidup secara keseluruhan.



Sumber: Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. BPS

### Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2012-2023

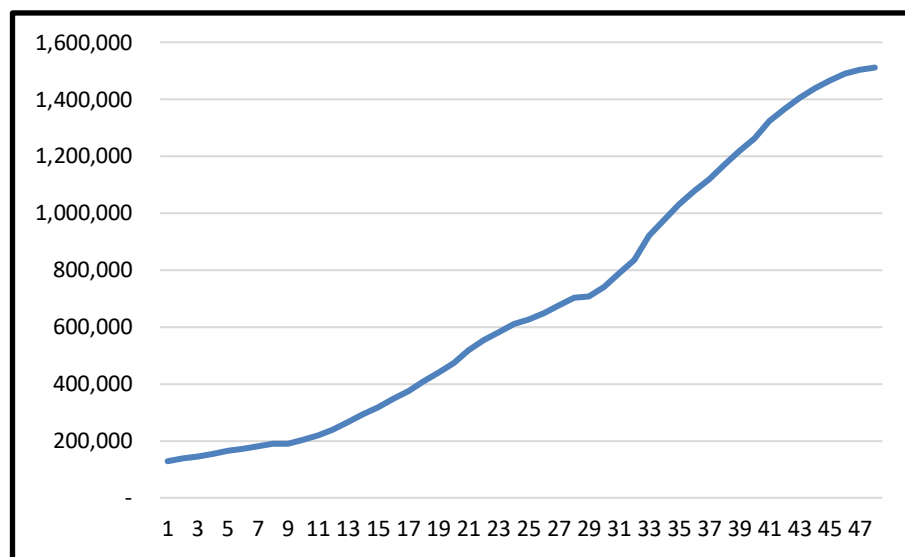
Indikator pengukuran pada Gambar 1.1 yakni laju pertumbuhan ekonomi dengan satuan persen (%). Indikator tersebut menunjukkan bahwa tren dan fluktuasi pertumbuhan ekonomi dari tahun 2012 hingga 2023 dengan penekanan pada setiap kuartal atau triwulan. Dimana terjadi perubahan yang signifikan baik dalam bentuk penurunan atau kenaikan. Pada triwulan I hingga triwulan IV tahun 2012 pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan yang tidak signifikan, itu ditandai oleh Triwulan I memiliki persentase pertumbuhan ekonomi sebesar 6,11% dan kemudian mengalami kenaikan sebesar 6,21% pada Triwulan II tahun 2012 kemudian mengalami penurunan pada Triwulan III dan Triwulan IV tahun 2012 masing-masing 5,94% dan 5,87%. Pada tahun 2013, pertumbuhan ekonomi mengalami sedikit penurunan dibandingkan tahun sebelumnya. Meskipun penurunannya tidak besar, hal ini mencerminkan adanya beberapa tantangan ekonomi atau faktor-faktor lain yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pada tahun tersebut karena persentase pertumbuhan ekonomi berada dibawah enam persen. Pada tahun 2014, tren pertumbuhan ekonomi kembali mengalami penurunan hingga Triwulan III, kemudian pada Triwulan IV tahun 2014

mengalami sedikit peningkatan sebesar 5,05%. Hal ini menunjukkan pemulihan dari penurunan sebelumnya. Pada tahun 2015, tren pertumbuhan ekonomi menunjukkan kondisi yang sama seperti tahun sebelumnya. Pada tahun 2016, pertumbuhan ekonomi mengalami tren naik-turun pada Triwulan I hingga Triwulan IV. Pada tahun 2017, pertumbuhan ekonomi mulai mengalami kenaikan yang tidak signifikan sampai Triwulan III dan pada Triwulan IV mengalami sedikit penurunan sebesar 0,09%. Pada tahun 2018, pertumbuhan ekonomi mengalami kondisi yang serupa dengan tahun 2016. Pada tahun 2019, pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan tidak signifikan mulai dari Triwulan I hingga Triwulan IV.

Pada tahun 2020, pengaruh adanya pandemi Covid-19 menyebabkan pertumbuhan ekonomi mengalami fluktuasi hingga pada Triwulan IV menyentuh angka -2,17%. Pada tahun 2021, pertumbuhan ekonomi pada Triwulan I tahun 2021 masih terkena dampak dari pandemi Covid-19 namun perlahan pulih sehingga persentase pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan menjadi -0,69% dari sebelumnya -2,17%. Pada Triwulan II tahun 2021, pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan yang signifikan hingga 7,08% kemudian pada Triwulan III hingga Triwulan IV mengalami penurunan sekaligus peningkatan yang signifikan masing-masing 3,53% dan 5,03%. Pada tahun 2022, pasca pandemi Covid-19 pertumbuhan ekonomi mengalami pemulihan yang positif, dengan berbagai kebijakan pemerintah dan pemulihan aktivitas ekonomi yang mendukung pertumbuhan yang lebih cepat meskipun masih memiliki penurunan namun tidak signifikan. Pada tahun 2023, pertumbuhan ekonomi semakin memberikan kepastian dalam upaya pemulihan yang dibuktikan pada Triwulan I hingga Triwulan IV tahun 2023 persentase pertumbuhan ekonomi mengalami stabilitas di angka 5,04%.

Total Sukuk *Outstanding* adalah nilai akumulatif dari sukuk atau obligasi syariah yang masih beredar di pasar keuangan dan belum mencapai jatuh tempo. Sukuk digunakan sebagai instrumen pembiayaan berbasis syariah yang mengikuti prinsip-prinsip Islam, seperti larangan riba, *gharar* (ketidakpastian), dan spekulasi. Sukuk berbeda dari obligasi konvensional karena mencerminkan kepemilikan aset atau hak atas pendapatan tertentu, bukan sekadar utang. Dalam beberapa tahun terakhir, total sukuk *outstanding* menunjukkan peningkatan yang signifikan, mencerminkan pertumbuhan pasar keuangan syariah. Hal ini didukung oleh tingginya minat investor terhadap instrumen

investasi yang sesuai dengan hukum Islam. Selain itu, sukuk banyak digunakan untuk membiayai proyek pembangunan strategis, seperti infrastruktur, pendidikan, dan energi. Peningkatan ini juga mencerminkan dukungan dari pemerintah dan regulator di berbagai negara, termasuk Indonesia, yang mendorong penerbitan sukuk negara dan korporasi sebagai bagian dari strategi pembiayaan pembangunan. Dengan karakteristik yang berbasis aset dan transparan, sukuk menjadi alternatif investasi yang stabil dan menarik, baik bagi investor individu maupun institusi, sehingga berperan penting dalam mendorong inklusivitas keuangan dan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.



Sumber: Sukuk/OJK

**Gambar 1. 2 Total Sukuk *Outstanding* 2012-2018**

Gambar 1.2. menunjukkan Triwulan I tahun 2012 hingga Triwulan IV tahun 2018, rasio sukuk yang beredar di Indonesia mengalami kenaikan yang signifikan setiap triwulannya. Peningkatan ini didorong oleh beberapa faktor, termasuk peningkatan kesadaran dan minat investor terhadap instrumen keuangan syariah, dukungan kuat dari pemerintah dalam menerbitkan sukuk, baik sukuk negara maupun sukuk korporasi, serta stabilitas ekonomi yang memungkinkan penerbitan sukuk untuk pembiayaan proyek infrastruktur dan kebutuhan pembiayaan lainnya. Regulasi yang mendukung perkembangan pasar sukuk, termasuk insentif pajak dan kerangka hukum yang lebih jelas, juga turut berperan dalam pertumbuhan ini. Namun, pada Triwulan I tahun 2019, rasio sukuk *outstanding* mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global yang mulai meningkat pada awal tahun 2019. Kemudian

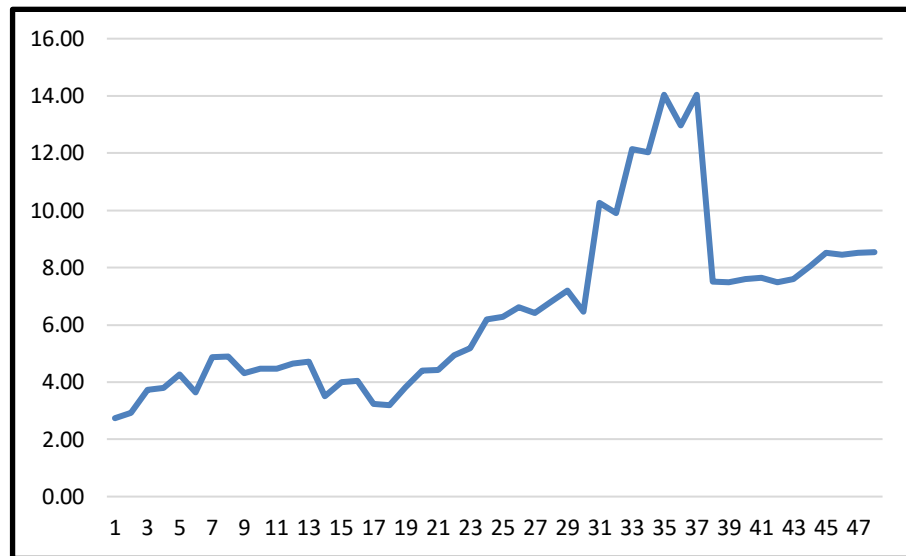
pada Triwulan II tahun 2019 hingga Triwulan IV 2020, rasio sukuk *outstanding* mengalami peningkatan yang signifikan dan stabil. Pada Triwulan I hingga Triwulan II tahun 2021, rasio sukuk *outstanding* mengalami penurunan kembali yang disebabkan ketidakpastian pada stabilitas ekonomi negara pada saat itu.

Pada Triwulan III tahun 2021 hingga Triwulan IV 2023, rasio sukuk *outstanding* mengalami peningkatan yang diikuti penurunan yang tidak signifikan. Peningkatan ini didorong oleh upaya pemerintah untuk mendorong pemulihan ekonomi pasca-pandemi melalui penerbitan sukuk untuk membiayai proyek infrastruktur dan program pemulihan ekonomi. Kepercayaan investor terhadap instrumen keuangan syariah juga kembali meningkat, didukung oleh kebijakan fiskal dan moneter yang mendukung pertumbuhan pasar sukuk, termasuk insentif bagi investor dan penerbit. Permintaan dari investor domestik dan internasional untuk sukuk juga meningkat, karena pencarian alternatif investasi yang stabil dan sesuai dengan prinsip syariah. Secara keseluruhan, perkembangan sukuk yang beredar di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang kuat dan stabil dari tahun 2012 hingga tahun 2023.

Reksadana syariah adalah salah satu instrumen investasi yang dikelola sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Instrumen ini dirancang untuk memenuhi kebutuhan investor yang ingin berinvestasi secara halal, dengan menghindari praktik yang dilarang dalam Islam, seperti riba (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan investasi pada sektor-sektor yang tidak sesuai syariah, seperti perjudian, alkohol, dan industri non-halal lainnya. Kemunculan reksadana syariah berawal dari meningkatnya kesadaran masyarakat muslim akan pentingnya berinvestasi sesuai nilai-nilai agama. Selain itu, berkembangnya ekonomi syariah global juga turut mendorong pertumbuhan produk keuangan syariah, termasuk reksadana. Di Indonesia, sebagai negara dengan mayoritas muslim, pasar reksadana syariah semakin diminati karena menyediakan alternatif investasi yang halal dan terjangkau bagi berbagai lapisan masyarakat.

Reksadana syariah dikelola oleh manajer investasi yang memastikan dana investor ditempatkan pada aset-aset yang sesuai dengan prinsip syariah, seperti saham syariah, sukuk, dan instrumen pasar uang berbasis syariah. Untuk memastikan kepatuhan terhadap syariah, reksadana ini diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS). Pertumbuhan reksadana syariah tidak hanya didorong oleh faktor religius, tetapi juga oleh kinerja dan stabilitasnya yang kompetitif. Instrumen ini memberikan kesempatan bagi

investor untuk mendiversifikasi portofolio dengan tetap mematuhi hukum Islam. Dengan regulasi yang kuat dan dukungan dari pemerintah, reksadana syariah kini menjadi salah satu pilar utama dalam ekosistem keuangan syariah, baik di Indonesia maupun secara global.

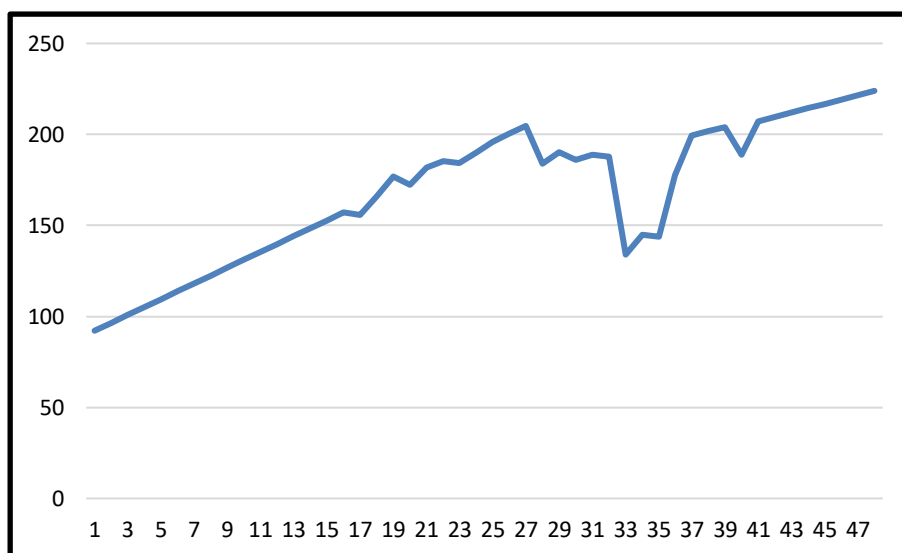


Sumber: Reksadana Syariah/OJK

**Gambar 1. 3 Reksadana Syariah 2012-2023**

Pada gambar 1.3 terlihat bahwa dari tahun Triwulan I tahun 2012 hingga Triwulan III 2016, reksadana syariah peningkatan yang diikuti penurunan tidak secara signifikan. Kenaikan ini mencerminkan pertumbuhan minat dan kepercayaan investor terhadap produk investasi syariah. Faktor pendukung termasuk stabilitas ekonomi dan upaya edukasi tentang keunggulan investasi syariah. Pada Triwulan IV tahun 2016 hingga Triwulan IV 2018, reksadana syariah mengalami peningkatan yang signifikan. Salah satu penyebabnya adalah sinergitas antara pelaku industri ekonomi dengan pemangku kebijakan yang dalam hal ini adalah pemerintah dalam membuat dan menjaga regulasi berjalan dengan efektif. Pada Triwulan I 2019, reksadana syariah mengalami penurunan yang signifikan, akan tetapi pada Triwulan II 2019 hingga Triwulan IV 2020 reksadana syariah mengalami peningkatan yang sangat signifikan meskipun berada diawal pandemi Covid-19. Pada Triwulan I tahun 2021, reksadana syariah mengalami penurunan yang signifikan dari triwulan sebelumnya dan kemudian pada Triwulan II tahun 2021 hingga Triwulan IV tahun 2023, reksadana syariah mulai mengalami peningkatan kembali yang ditandai dengan adanya pemulihan ekonomi setelah pandemi Covid-19 melanda bumi.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks yang mencerminkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini diluncurkan sebagai bagian dari pengembangan pasar modal syariah di Indonesia, yang bertujuan untuk menyediakan panduan investasi bagi para pelaku pasar yang ingin berinvestasi sesuai prinsip syariah Islam. ISSI berfungsi sebagai alat ukur performa pasar saham syariah secara keseluruhan dan sekaligus menjadi acuan bagi investor dan manajer investasi. Pembentukan ISSI didorong oleh kebutuhan akan instrumen yang dapat memudahkan investor dalam mengidentifikasi saham-saham yang sesuai dengan nilai-nilai syariah. Dengan mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam, pasar modal syariah memiliki potensi besar untuk berkembang. ISSI diluncurkan pada tahun 2012 sebagai bentuk komitmen BEI bersama dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional (DSN) untuk menciptakan ekosistem investasi yang sesuai dengan hukum Islam.



Sumber: Indeks Saham Syariah Indonesia/OJK

#### **Gambar 1. 4 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2012-2023**

Grafik diatas menunjukkan bahwa perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2012 hingga 2023 dengan penekanan pada perubahan yang signifikan selama periode tersebut. Pada tahun 2012 hingga 2015 ISSI mengalami tren kenaikan yang positif setiap triwulannya. Kenaikan ini mencerminkan meningkatnya minat dan partisipasi dalam investasi saham syariah, serta kondisi ekonomi yang mendukung pertumbuhan pasar saham syariah. Pada tahun 2016, ISSI mengalami sedikit penurunan pada Triwulan I yang kemudian pada Triwulan II tahun 2016 hingga

Triwulan II tahun 2017 mengalami kenaikan yang stabil. Pada Triwulan III tahun 2017 hingga Triwulan III tahun 2018 ISSI kembali mengalami kenaikan yang stabil. Faktor yang mendukung kenaikan ini termasuk stabilitas ekonomi dan kebijakan yang mendukung pasar saham syariah. Pada Triwulan IV tahun 2018, ISSI mengalami penurunan yang signifikan. Ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor seperti volatilitas pasar global atau kondisi ekonomi domestik yang mempengaruhi sentimen investor. Pada Triwulan I tahun 2019 hingga Triwulan III tahun 2020 menunjukkan ketidakstabilan dalam ISSI. Dibuktikan dengan terjadinya naik-turun pada periode tersebut yang faktor utamanya adalah pandemi Covid-19. Pada Triwulan IV tahun 2020 hingga Triwulan IV 2023, ISSI mengalami kenaikan yang stabil dan signifikan.

### **1.1 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka masalah yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Total Sukuk *Outstanding* terhadap Pertumbuhan Ekonomi.
2. Bagaimana pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi.
3. Bagaimana pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

### **1.2 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dan manfaat penelitian yang ingin dicapai sebagai berikut:

#### **1.2.1 Tujuan Penelitian**

1. Menganalisis pengaruh Total Sukuk *Outstanding* Perbankan terhadap Pertumbuhan Ekonomi.
2. Menganalisis pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi.
3. Menganalisis pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

### 1.2.2 Manfaat Penelitian

1. Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan fungsi sebagai referensi yang bermanfaat untuk memperdalam pengetahuan dan pemahaman bagi pembaca khususnya yang tertarik untuk mengkaji lebih dalam mengenai topik Pasar Modal Syariah dan pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi.
2. Dapat memberikan sumbangan referensi atau literatur tambahan bagi pihak-pihak yang ingin melakukan penelitian serupa.
3. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan memberikan informasi dan masukan kepada negara Indonesia dalam merumuskan kebijakan dan regulasi terkait pasar modal syariah sehingga dapat mengontrol pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi.

### 1.3 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang terdiri dari lima bab. Bab I, Pendahuluan, membahas latar belakang permasalahan yang menjadi dasar penelitian, yang digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan penelitian. Bab ini juga mencakup rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Selanjutnya, Bab II, Kajian Pustaka dan Landasan Teori, mengulas penelitian terdahulu dengan topik serupa serta menyajikan landasan teori yang relevan secara rinci, termasuk hipotesis dan hubungan antar variabel yang mendukung penelitian. Bab III, Metode Penelitian, menjelaskan secara rinci metode yang digunakan, meliputi jenis dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta metode analisis data. Bab IV, Hasil dan Pembahasan, memaparkan hasil pengujian hipotesis dan analisis data yang terkait dengan objek penelitian, seperti total sukuk *outstanding*, reksadana syariah, indeks saham syariah Indonesia (ISSI), dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Terakhir, Bab V, Simpulan dan Implikasi, menyajikan kesimpulan dari penelitian ini serta memberikan saran yang relevan untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

#### 2.1 Kajian Pustaka

Penelitian ini menggunakan penelitian sebelumnya dengan topik serupa sebagai acuan. Kajian pustaka ini adalah langkah awal untuk mengeksplorasi dan menggali pemahaman mendalam mengenai kerangka konseptual serta temuan penelitian terbaru yang relevan dengan topik tersebut. Penelitian berfokus pada pemahaman konsep-konsep kunci yang mendasari studi ini, memperkenalkan teori-teori yang menjadi landasan, serta mengevaluasi temuan-temuan signifikan dari penelitian sebelumnya. Melalui analisis literatur, tujuan utamanya adalah membangun dasar yang kokoh untuk penelitian ini dan mengidentifikasi celah-celah pengetahuan yang dapat diisi oleh kontribusi penelitian baru ini. Beberapa landasan dari berbagai penelitian sebelumnya, sebagai berikut:

Rahmadhana, dkk (2022), meneliti tentang pengaruh investasi syariah, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menyajikan data sekunder yang berasal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) menggunakan data triwulan dari tahun 2011-2020. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia dan variabel independen berupa Investasi syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah. Dengan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa saham syariah mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap perekonomian Indonesia pertumbuhan. Sukuk mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Syaria'ah saling menguntungkan dana mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia namun pengaruhnya bersifat negatif. Pada uji F (simultan) terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara saham syariah, sukuk dan syari'ah reksa dana terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Nurhidayah, dkk. (2022), meneliti tentang pengaruh inflasi, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menyajikan data sekunder yang berasal dari Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan uji t dan

uji f dengan data triwulan dari tahun 2013-2020. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi nasional dan variabel independen berupa Inflasi, Sukuk, dan Reksadana Syariah. Dengan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa variabel saham syariah, sukuk dan reksadana syariah berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, 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.

Putri, N. C. W, & Yudiantoro, D. (2022), eneliti tentang determinasi investasi dan pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menyajikan data sekunder yang berasal dari Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan uji regresi. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan variabel independen berupa investasi dan pasar modal syariah. Dengan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa variabel investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Variabel pasar modal syariah mempunyai pengaruh positif dan kontribusi yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dan saat dilakukan uji penskalaan secara bersama-sama variabel investasi pasar modal syariah berpengaruh positif dan tidak signifikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Padi, S. (2021), meneliti tentang pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menyajikan data sekunder yang berasal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia dan variabel independen berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Obligasi Syariah (Sukuk). Dengan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa variabel IHSG berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar 5,62. Variabel ISSI memengaruhi pertumbuhan ekonomi sebesar 9,04. Dan variabel sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi sebesar 2,72. Hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa variabel IHSG dan sukuk memiliki

pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara ISSI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa variabel IHSG, ISSI dan sukuk memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Auliyatusaa'adah, dkk. (2021), meneliti tentang pengaruh saham dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menyajikan data sekunder yang berasal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan data triwulan tahun 2013-2019. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia dan variabel independen berupa saham dan reksadana syariah. Dengan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2013-2019. Reksadana syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2013-2019. Saham syariah dan reksadana syariah secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2013-2019.

Ardina, D. (2020), meneliti tentang pengaruh pasar modal syariah yang diwakili oleh variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Reksadana Syariah, dan Sukuk Korporasi serta Pembiayaan Perbankan Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menyajikan data sekunder yang berasal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM) untuk melihat pengaruh jangka Panjang dan jangka pendek pada variabel yang diteliti, menggunakan data triwulan dari tahun 2010-2019. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia dan variabel independen berupa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Sukuk *Outstanding*, Reksadana Syariah, dan Pembiayaan Perbankan Syariah. Dengan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal Syariah yang diwakili oleh ISSI, Reksadana Syariah, dan Sukuk Korporasi tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi pada tabel variabel *in the equation* lebih besar dari  $\alpha$  ( $\text{sig} > 0,05$ ). Sebaliknya, Pembiayaan Syariah menunjukkan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang secara parsial. Namun, secara simultan, pasar modal Syariah dan pembiayaan

perbankan Syariah memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi pada tabel variabel *in the equation* lebih kecil dari  $\alpha$  ( $\text{sig} < 0,05$ ).

Radjak & Kartika (2020), meneliti tentang pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menyajikan data sekunder yang berasal dari data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi nasional dan variabel independen berupa saham syariah. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil perhitungan, ditemukan bahwa saham syariah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Perubahan harga saham akan mempengaruhi pendapatan saham syariah yang dapat berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif antara harga saham syariah dan pertumbuhan ekonomi, yang mengindikasikan hubungan terbalik antara saham syariah dan pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini. Hasil menunjukkan bahwa saham syariah (X) memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y).

Irawan & Siregar (2019), meneliti tentang seberapa besar pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, pengaruh reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, dan pengaruh saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berasal dari data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Badan Pusat Statistik (BPS). Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia dan variabel independen berupa saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji statistik. Berdasarkan hasil perhitungan, ditemukan bahwa Variabel Indeks Saham Syariah (ISSI) menunjukkan ketidaksignifikanan. Oleh karena itu, Indeks Saham Syariah (ISSI) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Variabel sukuk menunjukkan ketidaksignifikanan. Maka, sukuk secara parsial tidak berpengaruh terhadap PDB. Variabel reksadana syariah menunjukkan ketidaksignifikanan. Oleh karena itu, reksadana syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap PDB. Namun, secara simultan, variabel Indeks Saham

Syariah (ISSI), sukuk, dan reksadana syariah memiliki pengaruh positif terhadap PDB. Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin baik kinerja Indeks Saham Syariah (ISSI), sukuk, dan reksadana syariah, maka semakin meningkat jumlah PDB.

Widiyanti & Sari (2019), meneliti tentang pengaruh pasar modal syariah dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif yang berasal dari data Badan Pusat Statistik (BPS). Data dianalisis menggunakan teknik analisis deskriptif dengan melihat pertumbuhan dari *Jakarta Islamic Index*, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dari Januari tahun 2011 hingga Desember tahun 2017. Berdasarkan hasil analisa, ditemukan bahwa dengan adanya pasar modal syariah di Indonesia, hal ini memberikan dampak positif untuk perkembangan pasar modal di Indonesia karena pasar modal syariah dapat menarik investor yang menginginkan investasi yang dijamin kehalalannya. Nurafiaty, N. (2019), meneliti tentang kontribusi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, Variabel sukuk memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan dan kontribusi reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, serta kontribusi saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menyajikan data sekunder Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS) yang diolah dengan data *Time series* dari tahun 2003-2017. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia dan variabel independen berupa saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. berdasarkan hasil perhitungan, ditemukan bahwa variabel saham syariah memberikan kontribusi positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Variabel sukuk memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Variabel reksadana syariah memberikan kontribusi negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Namun, ketika diuji secara bersamaan, variabel saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Variabel sukuk memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi di suatu negara khususnya Indonesia.

### 2.1.1 Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai pengaruh total sukuk *outstanding*, reksadana syariah, dan ISSI terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2012–2023 memiliki kesamaan dengan beberapa studi sebelumnya yang juga meneliti keterkaitan antara sektor keuangan syariah dan perkembangan ekonomi nasional. Seperti penelitian terdahulu, kajian ini tetap berfokus pada keuangan syariah sebagai salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi, dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbasis pada analisis data ekonomi makro. Sama seperti penelitian sebelumnya, variabel pertumbuhan ekonomi diukur melalui indikator seperti Produk Domestik Bruto (PDB), yang dianggap sebagai representasi utama perkembangan ekonomi suatu negara. Selain itu, konteks Indonesia sebagai salah satu negara dengan sistem keuangan syariah yang berkembang pesat tetap menjadi latar belakang utama penelitian ini, sebagaimana yang juga menjadi perhatian dalam kajian-kajian sebelumnya. Namun, penelitian ini memiliki perbedaan yang cukup signifikan dibandingkan dengan studi terdahulu. Salah satu aspek pembeda utama adalah cakupan periode yang lebih panjang, yakni dari tahun 2012 hingga 2023, yang memungkinkan penelitian ini untuk menangkap tren yang lebih luas serta dinamika ekonomi yang lebih kompleks dibandingkan dengan penelitian yang hanya mencakup beberapa tahun tertentu.

Penelitian ini juga memberikan perspektif baru dengan mempertimbangkan dampak pandemi COVID-19 terhadap sektor keuangan syariah dan bagaimana proses pemulihan ekonomi setelahnya. Dengan rentang waktu hingga 2023, penelitian ini mampu menangkap perubahan struktur ekonomi akibat pandemi dan melihat sejauh mana sektor keuangan syariah dapat berkontribusi dalam pemulihan ekonomi nasional. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang mungkin belum menghadapi tantangan serupa, penelitian ini memiliki relevansi yang lebih kuat dalam memahami dinamika keuangan syariah dalam konteks krisis dan pemulihan ekonomi. Dari segi metodologi, penelitian ini juga berpotensi menggunakan teknik analisis yang lebih mutakhir dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Jika studi-studi terdahulu umumnya menggunakan metode regresi sederhana atau analisis time series konvensional, maka penelitian ini dapat mengadopsi pendekatan yang lebih kompleks, seperti model ekonometrika terbaru atau bahkan pendekatan berbasis machine learning, guna menghasilkan analisis yang lebih akurat dan komprehensif. Dengan begitu, hasil

penelitian ini dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai hubungan antara instrumen keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi. Dengan berbagai perbedaan dan persamaannya, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih luas terhadap pemahaman mengenai peran keuangan syariah dalam perekonomian Indonesia. Jika penelitian sebelumnya lebih banyak memberikan gambaran umum mengenai dampak sektor keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, maka studi ini dapat menjadi tambahan yang lebih spesifik dengan mempertimbangkan perkembangan terbaru, tantangan ekonomi global, serta implikasi kebijakan yang lebih relevan dengan kondisi saat ini.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi**

#### **a. Pengertian Pertumbuhan Ekonomi**

Menurut Azwar (2016), Pertumbuhan ekonomi Indonesia merujuk pada peningkatan kapasitas perekonomian nasional dalam menghasilkan barang dan jasa selama periode tertentu. Hal ini diukur melalui kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) baik secara nominal maupun riil. Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk tingkat konsumsi masyarakat, investasi domestik maupun asing, kebijakan fiskal dan moneter,

Menurut BPS, Produk Domestik Bruto (PDB) adalah Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai total semua barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu negara dalam kurun waktu tertentu, biasanya satu tahun, baik oleh warga negara maupun perusahaan asing yang beroperasi di wilayah tersebut. PDB digunakan sebagai indikator utama untuk mengukur ukuran dan kesehatan perekonomian suatu negara. PDB mencakup seluruh aktivitas ekonomi, termasuk konsumsi rumah tangga, investasi, pengeluaran pemerintah, dan ekspor bersih (selisih antara ekspor dan impor). PDB dapat dihitung dalam bentuk nominal (menggunakan harga pasar saat ini) atau riil (dengan menyesuaikan inflasi). Sebagai alat ukur ekonomi, PDB memberikan gambaran tentang tingkat pertumbuhan ekonomi, produktivitas, dan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan. Peningkatan PDB menunjukkan perekonomian yang berkembang, sedangkan penurunan PDB dapat menandakan perlambatan ekonomi. PDB dapat dihitung melalui tiga pendekatan yang mengacu pada konsepnya, yaitu:

- a) Pendekatan Produksi PDB, yang melibatkan penjumlahan nilai tambah barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit produksi di suatu negara selama periode tertentu (biasanya satu tahun), kemudian ditambah pajak dan dikurangi subsidi atas produk.
- b) Pendekatan Pendapatan PDB, yang mencakup total imbalan yang diterima untuk faktor-faktor produksi yang terlibat dalam proses produksi di suatu negara selama periode waktu tertentu (biasanya satu tahun).
- c) Pendekatan Pengeluaran PDB, yang mencakup semua komponen permintaan akhir, termasuk:
  - 1) Pengeluaran konsumsi rumah tangga
  - 2) Pengeluaran konsumsi lembaga non-profit yang melayani rumah tangga
  - 3) Konsumsi pemerintah
  - 4) Perubahan dalam inventori
  - 5) Ekspor neto (ekspor dikurangi impor)

PDB dapat dihitung dengan menggunakan harga berlaku dan harga konstan. PDB berdasarkan harga berlaku mencerminkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung dengan menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun. Di sisi lain, PDB atas harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung dengan menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai titik acuannya, misalnya tahun 2010.

Menurut Todaro dan Smith, ada tiga faktor utama yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi:

- 1) Akumulasi modal, yang mencakup investasi baru dalam tanah, modal, dan sumber daya manusia.
- 2) Pertumbuhan populasi, yang meningkatkan jumlah tenaga kerja dalam beberapa tahun ke depan.
- 3) Kemajuan teknologi.

## **b. Teori Pertumbuhan Ekonomi Menurut Para Ahli**

### **1. Teori Klasik**

#### **a. Teori Pertumbuhan Ekonomi Menurut Adam Smith**

Adam Smith, seorang tokoh klasik terkenal, banyak menulis tentang teori-teori ekonomi, termasuk teori pertumbuhan ekonomi. Dalam bukunya "*An Inquiry into the*

*Nature and Causes of the Wealth of Nations*" yang diterbitkan pada tahun 1776, Adam Smith menjelaskan pandangannya tentang analisis pertumbuhan ekonomi dengan mempertimbangkan dua faktor utama, yaitu *output* total dan pertumbuhan penduduk. Total produksi dihitung menggunakan tiga variabel: sumber daya alam, sumber daya manusia, dan modal yang tersedia. Sedangkan pertumbuhan penduduk digunakan untuk menentukan ukuran pasar dan kecepatan pertumbuhan ekonomi.

b. Teori Pertumbuhan Ekonomi Menurut David Ricardo

Teori paling terkenal dari David Ricardo adalah hukum hasil yang semakin berkurang (*the law of diminishing return*). Teori ini membahas pengaruh pertumbuhan penduduk terhadap penurunan produk marginal yang disebabkan oleh terbatasnya jumlah tanah. Menurut Ricardo, peningkatan produktivitas tenaga kerja memerlukan modal yang cukup dan kemajuan teknologi.

## 2. Teori Neo Klasik

a. Teori Pertumbuhan Ekonomi menurut Schumpeter

Teori Schumpeter mengemukakan bahwa pertumbuhan ekonomi tergantung pada peran pengusaha, yang secara berkelanjutan menciptakan inovasi dalam aktivitas ekonomi. Investasi baru akan meningkatkan tingkat aktivitas ekonomi suatu negara.

b. Teori Pertumbuhan Ekonomi Harrold-Dommar

Menurut teori Harrold-Dommar, peningkatan kemampuan masyarakat dalam menghasilkan output akan terjadi dengan adanya penambahan stok modal masyarakat. Dalam teori ini, fokus utama untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi adalah masa yang akan datang perekonomian akan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menghasilkan barang dan jasa (Sukirno, 2008).

c. Teori Pertumbuhan Ekonomi menurut Robert Solow

Robert Solow berpendapat bahwa pertumbuhan ekonomi dihasilkan dari empat faktor utama yang penting: manusia, akumulasi modal, teknologi modern, dan produksi.

## 3. Teori Neo Keynes

Roy F. Harrod & Evsey D. Domar (1957), investasi dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Teori Neo Keynes menyatakan bahwa penanaman modal adalah faktor yang sangat penting dalam menentukan keberhasilan pertumbuhan ekonomi.

#### 4. Teori W.W. Rostow

W. W. Rostow (1991), banyak membahas tentang pertumbuhan ekonomi dan teori evolusi. Rostow menggunakan pendekatan sejarah untuk menggambarkan proses perkembangan ekonomi suatu masyarakat.

##### **c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi**

Menurut Samuelson (2004), terdapat setidaknya empat faktor yang berdampak pada pertumbuhan ekonomi suatu negara, yakni:

##### 1) Sumber Daya Manusia

Kualitas sumber daya manusia. Kualitas *input* tenaga kerja dianggap sebagai faktor paling krusial dalam kesuksesan ekonomi. Ini disebabkan oleh peran penting sumber daya manusia dalam proses produksi, di mana mereka bertanggung jawab mengelola dan menggabungkan berbagai faktor produksi untuk menghasilkan barang dan jasa. Selain itu, mereka juga berperan dalam inovasi teknologi untuk meningkatkan proses produksi.

##### 2) Sumber Daya Alam

Salah satu elemen produksi adalah sumber daya alam. Tanah yang subur dan bernilai serta dapat dimanfaatkan secara efektif merupakan salah satu aset berharga. Selain tanah, sumber daya alam lain seperti minyak bumi, gas alam, hutan, air, bahan tambang, dan mineral lainnya juga memiliki peran krusial dalam proses produksi.

##### 3) Pembentukan Modal

Tindakan yang bisa diambil untuk membentuk modal termasuk mengurangi konsumsi yang bisa terjadi dalam jangka beberapa tahun. Pembentukan modal dan investasi ini merupakan kunci penting untuk kemajuan ekonomi yang cepat, karena adanya modal mempercepat pelaksanaan berbagai kegiatan.

##### 4) Perubahan Teknologi dan Inovasi

Peran pertumbuhan ekonomi adalah menciptakan peningkatan dalam jumlah barang yang diproduksi di suatu negara. Para pengusaha yang memiliki semangat yang tinggi dan siap menghadapi risiko bisnis dengan mendirikan pabrik atau fasilitas produksi, menerapkan teknologi baru, mengimpor metode dan teknik bisnis yang modern, serta mengatasi berbagai hambatan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempermudah kemajuan ekonomi. Tanpa upaya seperti itu, sulit bagi perekonomian

untuk berkembang. Sistem keuangan memiliki peran krusial dalam perekonomian, yaitu mendistribusikan dana dari pihak yang memiliki surplus ke pihak yang memiliki defisit. Sistem keuangan terdiri dari beragam lembaga keuangan, baik perbankan maupun non-perbankan, yang bertujuan mengumpulkan dana dari masyarakat untuk diinvestasikan dan menyediakan layanan pembayaran yang diperlukan. Pasar keuangan juga memiliki peran penting dalam mengalihkan dana dari rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah, atau dari pihak yang memiliki kelebihan dana ke pihak yang membutuhkan dana tambahan dalam suatu perekonomian.

Sarono (2019), Pasar keuangan seperti pasar saham dan obligasi, serta lembaga keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun, memainkan peran penting dalam mendistribusikan kelebihan dana dari pihak yang memilikinya kepada pihak yang membutuhkan. Sektor jasa keuangan memiliki kontribusi signifikan dalam mendorong perekonomian Indonesia, terutama melalui fungsi intermediasi dan sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Aktivitas intermediasi dan investasi yang dilakukan oleh lembaga keuangan dapat mendukung pertumbuhan berbagai sektor ekonomi, menciptakan lapangan kerja, menambah nilai ekonomi, serta memperkuat pendapatan dan aset lembaga keuangan yang terlibat. Pada tingkat ekonomi makro, perbankan dan lembaga keuangan yang berlandaskan prinsip syariah menjadi elemen penting dalam mendorong serta mempercepat pertumbuhan ekonomi. Penggunaan produk dan instrumen keuangan syariah yang lebih luas dapat menciptakan sinergi antara sektor keuangan dan sektor riil. Dalam penelitian ini, sistem keuangan dikategorikan menjadi dua, yaitu sektor perbankan dan sektor pasar modal, dengan fokus khusus pada perbankan syariah dan pasar modal syariah.

### **2.2.2. Pasar Modal Syariah**

#### **a. Pengertian Pasar Modal Syariah**

OJK memberikan penjelasan tentang pasar modal, sebagaimana diatur dalam UU No.- 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), mencakup aktivitas terkait Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik terkait Efek yang diterbitkannya. Dengan demikian, pasar modal syariah tidaklah berdiri secara terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Meskipun demikian, pasar modal syariah tidak jauh berbeda dari pasar modal konvensional secara umum, namun pasar modal syariah memiliki karakter.

Prinsip syariah di pasar modal didasarkan pada Al-Qur'an sebagai sumber hukum utama dan hadits Nabi Muhammad SAW. Dari kedua sumber hukum ini, para ulama menghasilkan tafsir yang merupakan pengetahuan pada saat itu. Salah satu aspek dalam fiqh adalah muamalah, yang mengatur hubungan bisnis antara manusia. Oleh karena itu, pasar modal syariah dijalankan dengan landasan fiqh muamalah. Konsep ini menjadi dasar prinsip pasar modal syariah di Indonesia (OJK).

### **b. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah merupakan komponen yang terintegrasi dalam sistem pasar modal Indonesia, dengan UU No. 8 Tahun 1995 sebagai landasan yang mengatur prinsip-prinsip yang digunakan dalam pelaksanaan pasar modal syariah dan juga aturan yang diterapkan dalam prosesnya (disebutkan dalam Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa, dan sebagainya). Sebagai pengatur pasar modal di Indonesia, Bapepam-LK memiliki sejumlah peraturan khusus untuk pasar modal syariah, di antaranya:

- 1) Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Pendaftaran Efek Syariah.
- 2) Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- 3) Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Jenis-jenis Akad dalam Penerbitan Efek Syariah.

### **2.2.2.1. Sukuk**

#### **a. Pengertian Sukuk**

Sukuk adalah bukti kepemilikan bersama atas suatu aset atau proyek tertentu, bukan instrumen utang. Dalam penerbitannya, setiap sukuk harus memiliki aset yang menjadi dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan dalam sukuk terkait dengan aset atau proyek tertentu yang menjadi acuannya. Dana yang dihimpun melalui sukuk wajib dialokasikan untuk kegiatan usaha yang sesuai dengan prinsip syariah. Sukuk termasuk jenis obligasi yang dirancang sesuai dengan prinsip syariah, di mana *underlying asset* menjadi dasar penerbitannya. Selain itu, penggunaan dana hasil penerbitan sukuk harus mematuhi prinsip syariah. Dengan demikian, sukuk dapat dianggap sebagai instrumen inovatif yang mendukung penghimpunan dana untuk pembangunan, baik oleh negara maupun perusahaan. Sukuk juga berperan dalam meningkatkan modal usaha untuk

pengembangan bisnis penerbitnya. Di Indonesia, penerbit sukuk terbagi menjadi dua kategori, yaitu pemerintah yang menerbitkan Sukuk Negara (SBSN) dan sektor swasta atau perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi.

### **b. Sukuk Korporasi**

Sukuk korporasi merujuk kepada sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan atau entitas swasta sebagai penerbit, dan perusahaan yang menerbitkan sukuk berasal dari berbagai sektor usaha, seperti telekomunikasi, perkebunan, transportasi, lembaga keuangan, properti, dan industri swasta lainnya. Sukuk korporasi *underlying asset* adalah aset dari perusahaan itu sendiri. Dasar dari struktur sukuk korporasi ini mengacu pada peraturan yang diatur dalam Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 dan Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. Di Indonesia, penerbitan sukuk korporasi memiliki tingkat aktivitas yang sebanding dengan volume transaksi sukuk negara, yang membedakannya hanyalah objek yang diperdagangkan, yaitu sukuk korporasi yang dikeluarkan oleh entitas swasta. Volume transaksi sukuk korporasi yang tinggi mencerminkan kinerja operasional dan kegiatan yang baik dari perusahaan tersebut, sehingga menarik minat investor untuk mengalokasikan investasi mereka pada sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

### **c. Peran Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Perusahaan menggunakan sektor keuangan sebagai solusi untuk memperoleh dana dalam upaya meningkatkan hasil produksi. Salah satu strategi yang digunakan adalah akses oleh investor di pasar modal. Penerbitan sukuk oleh perusahaan dapat memberikan dampak positif terhadap sektor riil dengan peningkatan output produksi.

#### **2.2.2.2 Reksadana Syariah**

##### **a. Pengertian Reksadana Syariah**

Reksadana syariah adalah instrumen investasi yang menghimpun dana masyarakat untuk diinvestasikan pada berbagai aset, seperti saham, obligasi, atau pasar uang, sesuai dengan prinsip syariah Islam. Investasi ini diawasi Dewan Pengawas Syariah untuk memastikan seluruh kegiatan investasi bebas dari aktivitas yang bertentangan dengan nilai syariah.

## **b. Peran Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Reksadana syariah berperan penting dalam meningkatkan investasi berbasis syariah yang menjadi modal bagi mereka yang ingin berinvestasi, namun memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan. Hal ini dilakukan dengan mengumpulkan dana dari individu yang memiliki dana dan mengalokasikannya kepada mereka yang membutuhkan dana.

### **2.2.2.3. Saham Syariah**

#### **a. Pengertian Saham Syariah**

Saham adalah bentuk surat berharga yang berfungsi sebagai bukti kepemilikan ekuitas dalam perusahaan, yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari laba perusahaan. Konsep partisipasi modal dengan pembagian hasil adalah prinsip yang sesuai dengan syariah, dikenal dalam syariah sebagai musyarakah atau syirkah. Dengan penjelasan tersebut, saham dapat dianggap sebagai instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Saham akan dianggap sebagai saham syariah jika diterbitkan oleh:

- Emiten dan Perusahaan Publik yang telah mencantumkan dalam konstitusi mereka bahwa kegiatan usaha yang mereka jalankan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
- Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak secara eksplisit menyatakan dalam konstitusi mereka bahwa kegiatan usaha mereka tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria berikut:
  - Jenis usaha yang sesuai dengan prinsip syariah, sebagaimana yang telah diatur dalam peraturan IX.A.13, adalah yang tidak melibatkan aktivitas usaha.
  - Segala bentuk kegiatan perjudian atau kegiatan yang dapat dianggap sebagai perjudian.
  - Kegiatan perdagangan di mana barang atau jasa tidak diserahkan.
  - Kegiatan perdagangan yang melibatkan tindakan pemalsuan dengan penawaran atau permintaan yang tidak jujur.
  - Praktik perbankan yang melibatkan bunga.
  - Kegiatan perusahaan pembiayaan yang menggunakan sistem bunga.
  - Transaksi jual beli yang mengandung risiko (gharar) atau unsur perjudian (maisir), termasuk dalam hal ini asuransi konvensional.
  - Transaksi yang melibatkan suap atau pemberian hadiah untuk mempengaruhi.

## **b. Jenis Saham Syariah**

### **1. Indeks Saham Syariah Indonesia**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks gabungan saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI berfungsi sebagai penunjuk kinerja pasar saham syariah di Indonesia. Saham-saham yang menjadi konstituen ISSI adalah saham-saham syariah yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan demikian, BEI tidak melakukan pemilihan secara khusus terhadap saham-saham syariah yang menjadi bagian dari ISSI. Konstituen ISSI direview ulang dua kali setiap tahun, yakni pada bulan Mei dan November, mengikuti jadwal revisi DES. Hal ini mengakibatkan adanya kemungkinan saham-saham syariah yang keluar atau masuk sebagai bagian dari konstituen ISSI pada setiap periode review.

### **2. Saham JII (Jakarta Islamic Index)**

Saham JII (Jakarta Islamic Index) adalah kumpulan saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan dipilih berdasarkan prinsip syariah Islam. Saham-saham dalam indeks ini hanya mencakup perusahaan yang operasional dan keuangannya memenuhi kriteria syariah, seperti bebas dari riba, perjudian, dan bisnis yang haram. Indeks ini digunakan sebagai acuan untuk investasi syariah di pasar saham Indonesia.

## **c. Peran Saham Syariah Terhadap Perekonomian**

Investasi pada saham syariah memiliki peran yang signifikan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan publik yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah perusahaan besar yang memiliki dampak luas pada aktivitas ekonomi nasional, sehingga berpotensi memengaruhi pendapatan domestik secara keseluruhan.

## **2.3. Hubungan Antar Variabel**

### **2.3.1 Hubungan Sukuk *Outstanding* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Sukuk merupakan jenis obligasi yang mengikuti prinsip syariah, di mana imbalan yang diterima berupa bagi hasil sebagai pengganti bunga yang ada pada obligasi

konvensional. Dengan demikian, sukuk dapat dijalankan tanpa adanya unsur gharar, riba, dan maysir. Sukuk korporasi memungkinkan pertemuan antara pihak yang memiliki surplus dana dan yang membutuhkan dana, sehingga kolaborasi ini menciptakan iklim ekonomi yang kondusif dan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

### **2.3.2 Hubungan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Reksadana syariah merupakan bentuk reksadana yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, baik dalam perjanjian antara pemodal dan manajer investasi maupun antara manajer investasi dan pengguna investasi. Sebagai lembaga keuangan, reksadana memiliki peran penting karena dapat memberikan keuntungan kepada pihak yang terlibat di dalamnya. Dana yang diperoleh dari reksadana dapat digunakan untuk memperluas kapasitas ekonomi dengan tujuan meningkatkan produksi, yang pada gilirannya dapat memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

### **2.3.3 Hubungan ISSI Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki hubungan yang erat dengan pertumbuhan ekonomi karena menjadi cerminan dari kinerja perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Ketika ISSI menunjukkan tren kenaikan, hal ini dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks tersebut sedang mengalami peningkatan dalam kinerja operasional mereka serta pertumbuhan secara keseluruhan. ISSI mencerminkan performa positif perusahaan-perusahaan syariah yang menjadi komponen indeks tersebut, yang pada gilirannya mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara makro.

## **2.4. Hipotesis Penelitian**

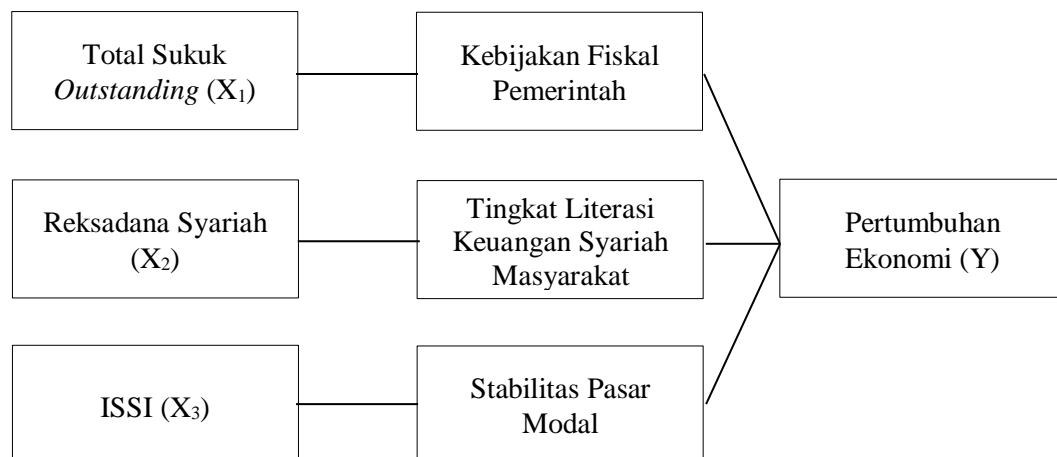
Hipotesis adalah perkiraan atau dugaan mengenai hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Hipotesis adalah komponen penting penelitian karena menjadi dasar kerangka pemikiran dan metode penelitian. Oleh karena itu, asumsi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga ada pengaruh positif Total Sukuk *Outstanding* terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

2. Diduga ada pengaruh positif Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi.
3. Diduga ada pengaruh positif Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

### 2.5. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian adalah jalur logika yang mengaitkan teori atau konsep dengan fenomena yang akan diteliti. Kerangka ini akan menganalisis mengenai pengaruh variabel ekonomi yang meliputi Pembiayaan Perbankan Syariah, Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Kerangka ini akan menjelaskan langkah-langkah dalam menyelesaikan masalah atau metode untuk menemukan jawaban penelitian. Berikut adalah skemanya:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data**

##### **3.1.1 Jenis Data**

Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan berorientasi pada angka atau data numerik untuk menegaskan kebenaran berdasarkan fakta yang diperiksa atau diuji secara empiris. Pendekatan kuantitatif yang dipilih untuk penelitian ini adalah upaya untuk menjelaskan fenomena dengan menggunakan data numerik, yang kemudian dianalisis melalui metode statistik. Sarantakos (2013), menyatakan bahwa analisis kuantitatif melibatkan proses yang beragam dan rumit. Penelitian ini membutuhkan analisis primer (mengelola data mentah yang baru dihasilkan), analisis sekunder (menggunakan data yang telah dianalisis sebelumnya), atau meta-analisis. Selain itu, penelitian ini melibatkan berbagai tingkat teknik statistik. Tujuan dari pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini adalah untuk mengukur variabel-variabel, mengidentifikasi hubungan statistik, membuat generalisasi, dan menguji hipotesis. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dan dibuat oleh pihak lain dalam kurun waktu tertentu dari suatu sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data *time series* (deret waktu). Data *time series* merupakan data yang terhimpun dari satu objek dalam jangka waktu yang spesifik. Data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini mencakup data tahunan dari tahun 2012 hingga tahun 2023.

##### **3.1.2 Cara Pengumpulan Data**

Dalam metode pengumpulan data, penelitian ini mengandalkan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi. Peneliti memperoleh data sekunder dari:

1. Badan Pusat Statistik Indonesia
2. Otoritas Jasa Keuangan

#### **3.2 Definisi Operasional Variabel**

Dalam penelitian ini, terdapat dua jenis variabel yang digunakan, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen, yang juga dikenal sebagai variabel terikat adalah jenis variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau

merupakan hasil dari variabel bebas tersebut. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang dijadikan fokus adalah pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2012-2023. Definisi operasional dari variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan ekonomi adalah ukuran konkret yang digunakan untuk mengukur tingkat perkembangan ekonomi suatu negara atau wilayah dalam periode waktu tertentu. Pertumbuhan ekonomi yang dihasilkan diukur dalam satuan persen dari tahun 2012-2023.
2. Total Sukuk *Outstanding* adalah nilai keseluruhan sukuk yang masih beredar dan belum jatuh tempo pada suatu periode tertentu. Sukuk ini merupakan instrumen keuangan berbasis syariah yang digunakan untuk pembiayaan dengan prinsip bagi hasil, sewa, atau lainnya yang sesuai dengan syariat Islam. Total Sukuk *Outstanding* yang dihasilkan diukur dalam satuan miliar dari tahun 2012-2023.
3. Reksadana Syariah adalah produk investasi kolektif yang dikelola sesuai dengan prinsip syariah Islam, di mana dana investor ditempatkan pada instrumen-instrumen keuangan seperti saham, obligasi, atau sukuk yang telah memenuhi ketentuan syariah dan diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah. Reksadana syariah yang dihasilkan diukur dalam satuan persen dari tahun 2012-2023.
4. ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) adalah indeks pasar modal yang mencakup kumpulan saham-saham perusahaan yang memenuhi prinsip syariah di Indonesia, sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI). Indeks ini mencerminkan kinerja saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, menjadi acuan bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) yang dihasilkan diukur dalam satuan persen dari tahun 2012-2023.

### **3.3 Metode Analisis**

Dalam penelitian ini, digunakan data sekunder dengan pendekatan kuantitatif untuk menggambarkan dampak hubungan antara variabel. Analisis dilakukan melalui metode regresi data *time series* (deret waktu) yang diolah dalam aplikasi Eviews 12. Data *time series* pada penelitian ini yaitu data yang digunakan dari tahun 2012-2023 dengan 4 variabel yang meliputi variabel dependennya pertumbuhan ekonomi dan variabel

independennya total sukuk *outstanding*, reksadana syariah, dan indeks saham syariah Indonesia (ISSI) sehingga penelitian ini memiliki total observasi sebanyak 48.

ARDL merupakan kombinasi dari metode *Autoregressive* dan *Distributed Lag*. *Autoregressive* (AR) menggunakan satu atau lebih data masa lampau dari variabel Y, sementara *Distributed Lag* adalah metode regresi yang melibatkan data pada masa kini dan masa lampau dari variabel X. ARDL memungkinkan untuk melihat nilai di masa depan berdasarkan nilai-nilai masa lalu yang signifikan. Keunggulan dari penggunaan metode ARDL yang disebutkan oleh Gujarati & Porter (2012) adalah dapat mengatasi masalah endogenitas dan heteroskedastisitas dalam analisis regresi. Metode ini juga memberikan estimasi yang konsisten bahkan dalam situasi di mana variabel-variabel dalam model tersebut saling berkorelasi. Keunggulan tersebut adalah:

1. Model ARDL tidak membutuhkan tingkat stasioner data, berbeda dengan metode VAR dan VECM yang memerlukan stasioner pada ordo yang sama. Namun, ARDL tidak dapat digunakan jika data stasioner dalam bentuk *second difference*.
2. ARDL juga tidak mengkhawatirkan jumlah sampel atau observasi yang sedikit. Berdasarkan informasi tersebut, penulis tertarik untuk menggunakan model ARDL sebagai metode analisis data dalam penelitian ini karena kemampuannya dalam menangani data yang tidak stasioner tanpa persyaratan stasioner yang sama seperti VAR dan VECM, serta kelebihanannya dalam menangani kasus-kasus dengan jumlah sampel atau observasi yang terbatas.

### 3.3.1 Uji Stasioneritas (Uji Akar Unit)

Langkah awal dalam uji ARDL adalah melakukan uji stasioneritas. Tujuannya adalah untuk menilai apakah data *time series* yang digunakan sudah stasioner atau belum. Data yang tidak stasioner seringkali mengakibatkan regresi palsu atau *spurious regression*. Biasanya, jika data tidak stasioner pada tingkat level, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian pada tingkat differensiasi satu atau dua untuk membuat variabel data menjadi stasioner. Salah satu metode yang digunakan untuk mengevaluasi stasioneritas data adalah uji akar unit. Data *time series* yang tidak stasioner cenderung menunjukkan pola autokorelasi atau heteroskedastisitas, yang pada akhirnya dapat menghasilkan regresi palsu. Regresi palsu adalah regresi yang memiliki koefisien determinasi tinggi namun statistik Durbin-Watson yang rendah. Akibatnya, koefisien regresi tidak signifikan, yang pada gilirannya.

Data dikatakan stasioner jika memenuhi tiga syarat: varian dan rata-rata konstan sepanjang waktu, kovarian antara dua data pada periode waktu yang sama, dan konsistensi rata-rata, kovarian, dan varian pada setiap lag pada setiap waktu

Hipotesis yang digunakan dalam metode Augmented Dickey Fuller (ADF) adalah sebagai berikut :

- $H_0$  diterima jika  $\alpha >$  nilai statistic Dickey-Fuller, artinya  $Y_t$  mempunyai akar unit atau  $Y_t$  tidak stasioner.
- $H_0$  ditolak jika  $\alpha <$  nilai statistic Dickey-Fuller, artinya  $Y_t$  tidak mempunyai akar unit atau  $Y_t$  stasioner.

Jika nilai t-statistik lebih kecil dari nilai kritis McKinnon yaitu 1%, 5%, dan 10% maka akan menerima  $H_0$ , yang berarti data terdapat akar unit (data tidak stasioner) Namun, jika t-statistik melebihi nilai kritis McKinnon pada level signifikansi 1%, 5%, dan 10%, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) akan ditolak, menunjukkan bahwa tidak ada akar unit dalam data tersebut (artinya, data tersebut tidak stasioner). Langkah-langkah dalam melakukan uji stasioner adalah sebagai berikut:

- a. Jika uji stasioneritas pada level series menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol ( $H_0$ ), hal itu menandakan bahwa data tersebut stasioner. Jika seluruh data telah stasioner pada tingkat level, variabel dalam penelitian dapat diregresikan menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS).
- b. Apabila hasil uji pada tingkat level menunjukkan bahwa data tidak stasioner, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji pada tingkat yang lebih tinggi, yaitu dengan *first difference*. Jika hasil uji *first difference* menolak  $H_0$ , maka data tersebut stasioner pada tingkat *first difference*, dan langkah berikutnya adalah melakukan uji kointegrasi.
- c. Jika hasil uji stasioneritas pada tingkat level dan *first difference* menunjukkan ketidakkonsistenan stasioner, maka langkah yang sesuai adalah melakukan estimasi dengan model ARDL.

### 3.3.2 Uji Kointegrasi *Bound Test*

Kointegrasi adalah relasi yang berlangsung dalam jangka panjang antara variabel- variabel tertentu. Ketika variabel-variabel tersebut tidak stasioner, ada kemungkinan terdapat hubungan jangka panjang di antara mereka dalam metode ARDL. Untuk mencapai

keseimbangan jangka panjang, salah satu syaratnya adalah bahwa keseimbangan tersebut harus mendekati nol atau membuat error term menjadi data yang stasioner.

Model ARDL mengestimasi keterkaitan antara variabel dependen dan independen serta menggambarkan model ini dalam jangka panjang, mengindikasikan bagaimana respons variabel dependen dapat mempengaruhi variabel lainnya. Ini memungkinkan analisis terhadap dinamika hubungan antar variabel secara lebih menyeluruh dan dapat digunakan untuk meramalkan bagaimana perubahan pada satu variabel dapat memengaruhi variabel lainnya dalam jangka waktu tertentu.

Hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ARDL ini adalah:

- $H_0$ : tidak terdapat hubungan jangka Panjang antara variabel dependen dan variabel independen.
- $H_1$ : terdapat hubungan jangka Panjang antara variabel dependen dan variabel independent.

Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya kointegrasi dalam data dengan menganalisis F-statistik pada hasil *Bounds Test* adalah sebagai berikut:

- a. Jika hasil pengujian menunjukkan nilai F-statistik di bawah batas bawah, maka dapat disimpulkan bahwa variabel penelitian berada pada I (0), sehingga tidak ada kointegrasi antara variabel.
- b. Jika nilai F-statistik melebihi batas atas, maka data penelitian memiliki kointegrasi, sehingga dapat disimpulkan terdapat hubungan jangka panjang.
- c. Jika nilai F-statistik berada di antara batas atas dan batas bawah, maka hasilnya termasuk dalam area yang meragukan dan tidak dapat memberikan kesimpulan yang jelas.

### 3.3.3 Uji *Autoregressive Distributed Lag*

Model ARDL digunakan untuk mendeteksi adanya ketidakseimbangan antara jangka pendek dan jangka panjang. *Distributed lag* adalah model regresi yang tidak hanya menganalisis nilai saat ini tetapi juga nilai masa lalu (lag) dari variabel independen yang telah ditentukan. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) mencakup satu atau lebih nilai masa lalu dari variabel dependen maupun variabel independen yang telah ditentukan. Menurut Gujarati, D. N. (2006), model ARDL mampu mengubah teori ekonomi yang bersifat statis menjadi dinamis dengan memperhitungkan peran waktu secara eksplisit.

### 3.3.4 Uji Asumsi Klasik

Terdapat berbagai metode yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian asumsi klasik, di antaranya adalah uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas. Berdasarkan teorema Gauss-Markov, jika asumsi-asumsi klasik tersebut dapat dipenuhi, maka metode *Ordinary Least Squares* (OLS) akan menghasilkan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Hal ini berarti bahwa estimasi yang dihasilkan memiliki varians minimum dibandingkan dengan estimator lainnya (*best*) dan tidak bias (*unbiased*), artinya dalam pengambilan sampel berulang, rata-rata dari estimator sama dengan parameter yang sebenarnya (Subanti dan Hakim 2014). Memenuhi asumsi-asumsi klasik ini sangat penting untuk memastikan validitas dan akurasi dari hasil regresi yang diperoleh (Subanti dan Hakim 2014).

#### 3.3.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah variabel independen dan dependen dalam model regresi memiliki distribusi normal. Peneliti menggunakan metode Jarque-Bera untuk uji normalitas ini. Dalam *Software Eviews*, normalitas data dapat diketahui dengan membandingkan nilai Jarque-Bera (JB) dengan nilai *Chi Square table*. Uji JB diperoleh dari histogram normalitas yang dianalisis berdasarkan hipotesis berikut:

1. ( $H_0$ ): Data berdistribusi normal.
2. ( $H_1$ ): Data tidak berdistribusi normal.

Jika nilai JB lebih besar daripada nilai kritis Chi Square pada tingkat signifikansi tertentu, maka hipotesis nol ditolak, menandakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai JB lebih kecil, maka hipotesis nol tidak ditolak, menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Uji normalitas ini penting untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan dalam penelitian. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah apabila nilai probabilitas  $> \alpha$  5% (0,05) maka data tersebut normal, dan ketika nilai probabilitas  $< \alpha$  5% (0,05) maka data tidak normal. tertentu, maka hipotesis nol ditolak, menandakan bahwa data tidak berdistribusi normal seperti semestinya atau biasanya..

#### 3.3.4.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah Uji autokorelasi adalah metode dalam analisis regresi untuk

mendeteksi adanya korelasi antara residual (kesalahan prediksi) dalam model pada periode waktu yang berbeda. Autokorelasi sering terjadi pada data time series, di mana nilai residual pada suatu waktu saling berkaitan dengan nilai sebelumnya. Jika autokorelasi ditemukan, hasil estimasi model dapat menjadi bias dan kurang reliabel, sehingga perlu dilakukan koreksi untuk memastikan validitas model. Dalam uji ini, acuan yang digunakan adalah membandingkan nilai  $\chi^2$  hitung (Obs\*R-square) dengan nilai  $\chi^2$  tabel (Chi Square pada  $\alpha=5\%$  dengan derajat kebebasan = k). Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis nol ( $H_0$ ): Tidak ada autokorelasi dalam model (variabel gangguan tidak berkorelasi).
2. ( $H_a$ ): Ada autokorelasi dalam model (variabel gangguan berkorelasi).

Jika nilai  $\chi^2$  hitung lebih besar dari nilai  $\chi^2$  tabel, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi dalam model. Sebaliknya, jika nilai  $\chi^2$  hitung lebih kecil dari nilai  $\chi^2$  tabel, hipotesis nol tidak ditolak, menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model. Uji ini penting untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik dan menghasilkan estimasi yang akurat.

#### **3.3.4.4 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas adalah metode analisis dalam regresi untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model. Jika terjadi multikolinearitas, hal ini dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak reliabel, karena sulit menentukan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **3.3.5 Uji Hipotesis**

Uji hipotesis dilakukan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel-variabel dalam penelitian berfungsi dengan baik dan untuk menganalisis pengaruh antar variabel yang digunakan. Uji ini membantu menentukan apakah hubungan yang diamati antara variabel-variabel tersebut signifikan secara statistik, sehingga memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika dan interaksi di antara variabel-variabel tersebut. Melalui uji hipotesis, peneliti dapat menguji asumsi- asumsi awal dan memvalidasi model penelitian.

### 3.3.5.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dapat digunakan untuk menguji kelayakan model dalam analisis regresi. Pengujian ini dapat dijelaskan melalui analisis varian (ANOVA) (Widarjono, 2013). Menurut Widarjono (2013), prosedur pengujian dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Membuat hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis  $H_a$  sebagai berikut:  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$   
 $H_a$ : paling tidak ada satu  $\beta \neq 0$
2. Mencari F hitung
3. Membuat Keputusan menolak atau gagal menolak  $H_0$ , sebagai berikut:
  - a. Jika F hitung  $>$  F kritis maka menolak  $H_0$ . Maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
  - b. Jika F hitung  $<$  F kritis maka gagal menolak  $H_0$ . Maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Untuk Keputusan hipotesis dapat menggunakan nilai Prob.F yang dibandingkan dengan nilai  $\alpha$  (1%,5%, dan 10%). Jika nilai Prob. F  $>$  dari  $\alpha$  (1%,5%, dan 10%) maka menerima  $H_0$  sehingga variabel data tidak signifikan. Tetapi jika nilai Prob. F  $<$  dari  $\alpha$  (1%, 5%, dan 10%) maka menolak  $H_0$  sehingga variabel data signifikan. Dengan mengikuti prosedur ini, peneliti dapat menentukan apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian tersebut memenuhi syarat kelayakan untuk analisis lebih lanjut.

### 3.3.5.2 Uji Parsial (Uji T)

Uji-t merupakan uji yang digunakan untuk menilai pengaruh secara individu atau parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Perbedaan antara uji-t untuk regresi berganda dengan regresi sederhana terletak pada derajat kebebasan (df) yang digunakan. Untuk regresi sederhana, df-nya adalah  $n-2$ , sedangkan untuk regresi berganda, df bergantung pada jumlah variabel independen ditambah dengan konstanta, yaitu  $n-k$  (Widarjono, 2013).

Dalam melakukan uji ini, nilai Probabilitas dari hasil uji-t dievaluasi dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95%. Sementara tingkat kesalahan yang ditoleransi adalah  $\alpha = 5\%$ . Jika nilai Probabilitas kurang dari 0,05 dengan tingkat kesalahan 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diuji memiliki pengaruh yang signifikan secara

statistik. Dengan demikian, uji-t membantu dalam menilai kontribusi relatif dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi.

### **3.3.6 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi berganda digunakan untuk menilai sejauh mana variabel penelitian yang digunakan dapat dijelaskan oleh model regresi. Hal ini dapat dilihat melalui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Jika nilai koefisien determinasi mendekati 1, maka variabel independen memiliki pengaruh besar dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai koefisien determinasi semakin menjauhi 1, maka variabel independen semakin sedikit mampu menjelaskan variabel dependen. Model regresi dikatakan baik jika nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) tinggi, menunjukkan bahwa garis regresi fit dengan baik terhadap data (Widarjono, 2009). Penilaian ini penting untuk mengukur kekuatan dan kualitas hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian.

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini memanfaatkan data *time series* dalam bentuk triwulan selama periode 13 tahun terakhir, dimulai dari Triwulan-1 tahun 2012 hingga Triwulan-4 tahun 2023. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Ekonomi yang diukur melalui PDB, sementara variabel independen yang digunakan meliputi Total Sukuk *Outstanding*, Reksadana Syariah, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Analisis ini bertujuan untuk memahami hubungan antara variabel-variabel independen tersebut dengan pertumbuhan ekonomi selama periode yang diteliti, sehingga dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dinamika ekonomi dalam konteks keuangan syariah. Adapun data dari masing-masing variabel sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

| Variabel                       | Mean     | Maximum   | Minimum  | Std. Dev | Obs. |
|--------------------------------|----------|-----------|----------|----------|------|
| Pertumbuhan Ekonomi            | 4,4877   | 7,0800    | -5,3200  | 2,3842   | 48   |
| Total Sukuk <i>Outstanding</i> | 693994,4 | 1511291,0 | 128452,0 | 463100,1 | 48   |
| Reksadana Syariah              | 6,5218   | 14,0400   | 2,7400   | 2,9627   | 48   |
| ISSI                           | 167,9773 | 223,9500  | 92,1600  | 37,9338  | 48   |

Sumber: Hasil uji Eviews12, data diolah.

#### 4.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil uji analisis statistik deskriptif, diperoleh nilai rata-rata (mean) dari Pertumbuhan Ekonomi yaitu sebesar 4.4877 dengan nilai maksimum sebesar 7.0800 dan nilai minimum sebesar -5.3200 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.3842, hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai standar deviasi maka data semakin bervariasi.

#### 4.1.2. Total Sukuk *Outstanding*

Dari hasil uji analisis statistik deskriptif, diperoleh nilai rata-rata (mean) dari Total Sukuk *Outstanding* yaitu sebesar 693994,4 dengan nilai maksimum sebesar 1511291,0 dan nilai minimum sebesar 128452,0 dengan nilai standar deviasi sebesar 463100,1.

#### 4.1.3. Reksadana Syariah

Dari hasil uji analisis statistik deskriptif, diperoleh nilai rata-rata (mean) dari Reksadana Syariah yaitu sebesar 6,5218 dengan nilai maksimum sebesar 14,0400 dan nilai minimum sebesar 2,7400 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,9627, hasil ini menunjukkan bahwa semakin kecil nilai standar deviasi maka variasi dalam model ini kecil.

#### 4.1.4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dari hasil uji analisis statistik deskriptif, diperoleh nilai rata-rata (mean) dari ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) yaitu sebesar 167,9773 dengan nilai maksimum sebesar 223,9500 dan nilai minimum sebesar 92,1600 dengan nilai standar deviasi sebesar 37,9338, hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai standar deviasi maka data semakin bervariasi.

### 4.2. Hasil Analisis dan Pembahasan

Bagian ini menjelaskan metode dan alat analisis yang digunakan dalam pengolahan data, yaitu metode ARDL dengan bantuan perangkat lunak Eviews12. Berdasarkan metode tersebut, dilakukan beberapa tahap pengujian data, seperti uji stasioneritas dan estimasi. Metode ARDL ini digunakan untuk menganalisis hubungan variabel dalam jangka panjang dan jangka pendek. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa uji normalitas tidak terdistribusi normal karena nilai Jarque-Bera sebesar 30,4214 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ( $< \alpha$  5%). Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa terdapat autokorelasi karena nilai *p-value* *Obs\*R-squared* sebesar 5,1576 dengan probabilitas sebesar 0,0759  $> \alpha$  5%. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF berada di bawah 10.

#### 4.2.1. Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas bertujuan untuk mengetahui apakah data penelitian sudah stasioner atau belum. Jika data sudah stasioner, maka data tersebut terhindar dari regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung ialah situasi dimana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistik dan nilai koefisien determinasi yang tinggi tetapi hubungan antar variabel di dalam model tidak saling berhubungan (Widarjono, 2018:307).

### 1) Hasil Uji Akar Unit Metode uji ADF Pada Tingkat Level

Uji stasioneritas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Berdasarkan hasil ADF pada tingkat level, diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. 2 Nilai Uji Akar Unit Metode Uji ADF Pada Tingkat Level**

| Variabel                                | Tingkat | <i>T-statistic</i> | Probabilitas | Keterangan      |
|---|---------|--------------------|--------------|-----------------|
| Pertumbuhan Ekonomi (%)                 | Level   | -2,8348            | 0,0611       | Tidak Stasioner |
| Total Sukuk <i>Outstanding</i> (miliar) | Level   | 0,0181             | 0,9553       | Tidak Stasioner |
| Reksadana Syariah (%)                   | Level   | -1,7081            | 0,4207       | Tidak Stasioner |
| ISSI (%)                                | Level   | -2,3666            | 0,3915       | Tidak Stasioner |

Sumber: Hasil uji Eviews12, data diolah.

Berdasarkan tabel 4.2. variabel Pertumbuhan Ekonomi (Y) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,0611 > \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel Pertumbuhan Ekonomi (Y) tidak stasioner pada tingkat level. Variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,9553 > \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) tidak stasioner pada tingkat level. Variabel Reksadana Syariah (X2) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,4207 > \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel Reksadana Syariah (X2) tidak stasioner pada tingkat level. Variabel ISSI (X3) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,3915 > \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel ISSI (X3) tidak stasioner pada tingkat level. Berdasarkan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dengan  $\alpha 5\%$  semua tidak stasioner pada akar unit sehingga perlu dilakukan uji derajat integrasi.

### 2) Hasil Uji Akar Unit Metode uji ADF Pada Tingkat *First Difference*

Uji ini dilakukan karena semua variabel stasioner pada tingkat level. Uji akar unit metode uji ADF pada tingkat *first difference* dilakukan untuk mengetahui pada tingkat diferensi ke berapa semua variabel menjadi stasioner.. Data yang tidak stasioner pada

tingkat level akan diuji hingga mencapai tingkat diferensi di mana semua variabel menjadi stasioner. Berikut adalah hasil uji akar unit metode uji ADF pada tingkat *first difference*:

**Tabel 4. 3 Nilai Uji Akar Unit Metode Uji ADF Pada Tingkat *First Difference***

| Variabel                                | Tingkat                 | <i>T-statistic</i> | Probabilitas | Keterangan      |
|---|-------------------------|--------------------|--------------|-----------------|
| Pertumbuhan Ekonomi (%)                 | <i>First Difference</i> | -7,3469            | 0,0000       | Stasioner       |
| Total Sukuk <i>Outstanding</i> (miliar) | <i>First Difference</i> | -2,2823            | 0,1818       | Tidak Stasioner |
| Reksadana Syariah (%)                   | <i>First Difference</i> | -8,2515            | 0,0000       | Stasioner       |
| ISSI (%)                                | <i>First Difference</i> | -6,8801            | 0,0000       | Stasioner       |

Sumber: Hasil Uji Eviews12, data diolah.

Berdasarkan tabel 4.3. variabel Pertumbuhan Ekonomi (Y) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,0000 < \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel Pertumbuhan Ekonomi (Y) stasioner pada tingkat *First Difference*. Variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,1818 > \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) tidak stasioner pada tingkat *First Difference*. Variabel Reksadana Syariah (X2) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,0000 < \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel Reksadana Syariah (X2) stasioner pada tingkat *First Difference*. Variabel ISSI (X3) memiliki nilai ADF Probabilitas  $0,0000 < \alpha 5\%$  maka dapat disimpulkan data variabel ISSI (X3) stasioner pada tingkat *First Difference*. Berdasarkan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) pada *First Difference*. Semua variabel sudah stasioner pada nilai  $\alpha 5\%$  kecuali variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1).

#### 4.2.2. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan jangka panjang antara dua atau lebih variabel ekonomi yang bersifat non-stasioner. Meskipun dalam jangka pendek variabel-variabel ini dapat mengalami fluktuasi dan bergerak secara acak, uji kointegrasi dapat menunjukkan apakah mereka tetap memiliki pola keseimbangan yang stabil dalam jangka panjang. Dengan demikian, analisis ini

membantu memastikan bahwa hubungan yang ditemukan dalam model regresi bukan sekadar kebetulan statistik atau regresi palsu. Selain itu, uji kointegrasi juga berperan dalam menentukan model analisis yang tepat, terutama dalam studi ekonometrika. Jika dua variabel atau lebih terbukti berkointegrasi, maka penggunaan model koreksi kesalahan (Error Correction Model/ECM) dapat menjadi pendekatan yang lebih akurat dalam menggambarkan hubungan dinamis antara variabel-variabel tersebut.

**Tabel 4. 4 Hasil Uji Kointegrasi**

| F-Bound Test   |        | Null Hypothesis: No levels Relationship |      |                       |
|----------------|--------|---|------|-----------------------|
| Test Statistic | Value  | Signif.                                 | I(0) | I(1)                  |
|                |        |   |      | Asymptotic:<br>n=1000 |
| F-statistic    | 5,1007 | 10%                                     | 2,37 | 3,2                   |
|                |        | 5%                                      | 2,79 | 3,67                  |
|                |        | 1%                                      | 3,65 | 4,66                  |

Sumber: Hasil Uji Eviews12, data diolah.

Berdasarkan tabel 4.4. Hasil uji menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang yang signifikan antara variabel Pertumbuhan Ekonomi (Y) dengan variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1), Reksadana Syariah (X2), dan ISSI (X3). Dengan kata lain, perubahan dalam Total Sukuk *Outstanding* (X1), Reksadana Syariah (X2), dan ISSI (X3) memiliki pengaruh yang saling terkait dengan Pertumbuhan Ekonomi (Y) dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini didukung oleh nilai F-statistic sebesar 5,1007 berada diatas batas atas (5%) I(1) sebesar 3,67. Maka dapat disimpulkan bahwa data memiliki kointegrasi.

### 4.2.3. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)

#### 4.2.3.1. Analisis Jangka Panjang

Analisis jangka panjang dalam model ARDL bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan keseimbangan antara variabel-variabel dalam jangka panjang. ARDL menggunakan pendekatan *Bound Test* untuk menguji keberadaan kointegrasi, yaitu apakah terdapat hubungan jangka panjang antara variabel dependen dan variabel

independen. Jika kointegrasi ditemukan, model ARDL dapat mengestimasi parameter jangka panjang yang menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka panjang.

**Tabel 4. 5 Analisis ARDL Jangka Panjang**

| Variabel                       | Koefisien  | t-Statistik | Prob.  |
|--------------------------------|------------|-------------|--------|
| Total Sukuk <i>Outstanding</i> | 0,00000215 | 1,4106      | 0,1672 |
| Reksadana Syariah              | -0,6794    | -3,9133     | 0,0004 |
| ISSI                           | 0,0227     | 1,5488      | 0,1304 |
| C                              | 4,8062     | 2,2255      | 0,0326 |

Sumber: Hasil Uji Eviews12, data diolah.

Berdasarkan tabel 4.5. menunjukkan bahwa analisis ARDL jangka panjang pada variabel yang berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Y) adalah Reksadana Syariah (X2) karena nilai Probabilitas dari variabel Reksadana Syariah (X2) sebesar 0,0004 < alpha 5%, sedangkan untuk variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) dan ISSI (X3) tidak berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Y) karena nilai Probabilitas dari variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) dan ISSI (X3) masing-masing 0,1672 dan 0,1304 > alpha 5%.

Berikut interpretasi model ARDL berupa persamaan dari estimasi jangka panjang:

$$Y_t = 4,8062 + 0,00000215 X_{1t} - 0,6794 X_{2t}^* + 0,0227 X_{3t}$$

Keterangan:

(\*) = variabel yang signifikan (< alpha 5%)

(t) = periode

#### 4.2.3.2. Analisis Jangka Pendek

Analisis jangka pendek dalam model ARDL bertujuan untuk mengidentifikasi dinamika sementara atau efek langsung antara variabel dependen dan variabel independen. Ini dilakukan melalui model *Error Correction Model* (ECM) yang dihasilkan dari ARDL jika ditemukan kointegrasi. Dalam jangka pendek, perubahan pada variabel independen dan nilai lag dari variabel dependen dapat memengaruhi variabel dependen secara sementara. Koefisien dalam analisis ini perubahan pada variabel independen dan nilai lag dari variabel dependen dapat memengaruhi variabel dependen secara sementara

menunjukkan dampak sementara dari variabel independen pada variabel dependen dalam periode tertentu.

**Tabel 4. 6 Analisis ARDL Jangka Pendek menggunakan regresi ECM**

| Variabel                               | Koefisien  | t-Statistik | Prob.  |
|--|------------|-------------|--------|
| D(Total Sukuk <i>Outstanding</i> )     | 0,0000294  | 2,3046      | 0,0272 |
| D(Total Sukuk <i>Outstanding</i> (-1)) | -0,0000567 | -4,2437     | 0,0002 |
| D(Reksadana Syariah)                   | -0,5310    | -5,0597     | 0,0000 |
| D(Reksadana Syariah (-1))              | 0,2676     | 2,5862      | 0,0140 |
| D(ISSI)                                | -0,0029    | -0,2351     | 0,8155 |
| D(ISSI (-1))                           | 0,0639     | 4,7864      | 0,0000 |
| <i>CointEq</i> (-1)*                   | 0,0639     | 4,7864      | 0,0000 |
| <i>R-Squared</i>                       |            | 0,8156      |        |

Sumber: Hasil Uji Eviews12, data diolah.

Berdasarkan tabel 4.6. menunjukkan bahwa analisis ARDL jangka pendek pada variabel yang berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Y) adalah Total Sukuk *Outstanding* (X1) dan Reksadana Syariah (X2) karena nilai Probabilitas dari variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) dan Reksadana Syariah (X2) masing-masing sebesar 0,0272 dan 0,0000 < alpha 5%, sedangkan untuk variabel ISSI (X3) tidak berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Y) karena nilai Probabilitas dari variabel ISSI (X3) sebesar 0,8155 > alpha 5%. Tabel 4.6 juga menunjukkan bahwa analisis ARDL jangka pendek pada periode sebelumnya adalah semua variabel berpengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Y), karena variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1), Reksadana Syariah (X2), dan ISSI (X3) masing-masing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0002, 0,0140, dan 0,0000 < alpha 5%.

Berikut interpretasi model ARDL berupa persamaan dari estimasi jangka pendek:

$$\Delta Y_t = 0,0000294 \Delta X_{1t}^* - 0,0000567 \Delta X_{1t-1}^* - 0,5310 \Delta X_{2t}^* + 0,2676 \Delta X_{2t-1}^* - 0,0029 \Delta X_{3t} + 0,0639 \Delta X_{3t-1}^* + 0,0639 \text{CointEq-1}^*$$

Keterangan:

(\*) = variabel yang signifikan (< alpha 5%)

(t) = periode

### Penjelasan Kesesuaian Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan tabel 4.6. menunjukkan nilai *R Square* sebesar 0,8156 atau 81,56%. Ini menunjukkan bahwa 81,56% variasi pada variabel independen yaitu Total Sukuk *Outstanding*, Reksadana Syariah, dan ISSI mampu menjelaskan variasi sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. variabel dependen pertumbuhan ekonomi, sedangkan 18,44% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Hasil koefisien determinasi ini menunjukkan masih sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. terdapat variabel independen lain yang memengaruhi Pertumbuhan Ekonomi (Y).

### Uji Statistik t

1. Uji t-statistik koefisien variabel Total Sukuk *Outstanding* (X1) Hipotesis yang digunakan:

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_\alpha : \beta_1 > 0$$

Koefisien variabel dari Total Sukuk *Outstanding* sebesar 0,0000294 dan t-statistik 2,3046 sedangkan probabilitas sebesar  $0,0272 < \alpha$  5%. Hal ini berarti secara statistik menunjukkan bahwa variabel Total Sukuk *Outstanding* berpengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi.

2. Uji t-statistik koefisien variabel Reksadana Syariah (X2) Hipotesis yang digunakan:

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_\alpha : \beta_2 > 0$$

Koefisien variabel dari Reksadana Syariah sebesar -0,5310 dan t-statistik -5,0597 sedangkan probabilitas sebesar  $0,0000 < \alpha$  5%. Hal ini berarti secara statistik menunjukkan bahwa variabel Reksadana Syariah berpengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi.

3. Uji t-statistik koefisien variabel ISSI (X3) Hipotesis yang digunakan:

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_\alpha : \beta_3 > 0$$

Koefisien variabel dari ISSI sebesar -0,0029 dan t-statistik -0,2351 sedangkan probabilitas sebesar  $0,8155 > \alpha$  5%. Hal ini berarti secara statistik menunjukkan bahwa variabel ISSI tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi.

### 4.3. Analisis Ekonomi

Setelah melewati uji asumsi klasik, langkah berikutnya adalah melakukan analisis ekonomi pada hasil regresi, yaitu menganalisis koefisien dalam persamaan jangka panjang dan jangka pendek.

#### 1. Total Sukuk *Outstanding*

Dari analisis jangka panjang untuk Total Sukuk *Outstanding*, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,00000215. Berdasarkan data ini, dapat disimpulkan bahwa Total Sukuk *Outstanding* tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang. Dari analisis jangka pendek untuk Total Sukuk *Outstanding*, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,0000294. Berdasarkan data ini, dapat disimpulkan bahwa Total Sukuk *Outstanding* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek.

Total Sukuk *Outstanding* yang tidak berpengaruh dalam jangka panjang namun memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan melalui sifat alokasi dan penggunaan dana sukuk. Dalam jangka pendek, penerbitan sukuk sering digunakan untuk mendanai proyek infrastruktur dan kebutuhan pembiayaan pemerintah yang sifatnya segera. Proyek-proyek ini biasanya menghasilkan dampak langsung pada ekonomi riil, seperti peningkatan permintaan bahan baku, penciptaan lapangan kerja, dan peningkatan konsumsi masyarakat. Efek ini memberikan dorongan sementara pada pertumbuhan ekonomi karena dana sukuk langsung digunakan untuk aktivitas produktif yang cepat memberikan hasil.

Namun, dalam jangka panjang, dampak sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi terbatas jika dana yang diperoleh tidak diarahkan secara berkelanjutan pada proyek-proyek yang mampu meningkatkan produktivitas sektor riil. Jika hasil penerbitan sukuk lebih banyak digunakan untuk membiayai kebutuhan konsumtif atau membayar utang lama tanpa menciptakan nilai tambah ekonomi, maka kontribusinya terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan menjadi minim. Selain itu, tanpa adanya reformasi struktural yang memperkuat daya saing ekonomi, efek sukuk pada pertumbuhan jangka panjang sulit untuk dirasakan secara signifikan. Oleh karena itu, meskipun Total Sukuk *Outstanding* memiliki potensi sebagai instrumen pembiayaan, penggunaannya harus difokuskan pada sektor-sektor strategis yang mendukung pembangunan ekonomi secara konsisten dalam jangka panjang.

Mitsaliyandito, R. Q., dkk (2017), struktur pasar keuangan Islam, termasuk Sukuk, masih mengalami kendala seperti regulasi yang belum sepenuhnya terintegrasi dan kurangnya diversifikasi instrumen. Hal ini menyebabkan pengaruh Sukuk pada pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang menjadi kurang signifikan dibandingkan obligasi konvensional. Di sisi lain, peluncuran Sukuk sering digunakan untuk pembiayaan proyek tertentu yang dapat mempercepat efek pada PDB dalam jangka pendek.

## 2. Reksadana Syariah

Dari analisis jangka panjang untuk Reksadana Syariah, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,6794. Berdasarkan data ini, dapat disimpulkan bahwa Reksadana Syariah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang. Dari analisis jangka pendek untuk Reksadana Syariah, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,5310. Berdasarkan data ini, dapat disimpulkan bahwa Reksadana Syariah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek.

Analisis ekonomi terhadap variabel reksadana syariah yang berpengaruh negatif dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari cara dana yang dikelola dalam instrumen ini dialokasikan. Dalam jangka pendek, reksadana syariah dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dengan mendanai sektor-sektor yang membutuhkan pembiayaan segera, seperti pasar uang, saham, atau instrumen lainnya yang memberikan likuiditas tinggi. Jika dana yang dihimpun oleh reksadana syariah diinvestasikan pada proyek-proyek yang dapat memberikan dampak langsung pada kegiatan ekonomi, seperti pembangunan infrastruktur atau sektor industri, hal ini dapat menciptakan lapangan kerja, meningkatkan konsumsi, dan mendorong peningkatan aktivitas ekonomi secara langsung.

Reksadana syariah memiliki potensi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka panjang maupun pendek, karena mekanisme dan karakteristiknya yang unik. Sebagai instrumen keuangan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah, reksadana syariah dirancang untuk mendukung investasi yang etis dan berkelanjutan. Dalam jangka panjang, keberadaan reksadana syariah dapat meningkatkan akses terhadap modal, memperkuat sektor keuangan berbasis syariah, dan berkontribusi pada pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Penelitian oleh

Putri & Yudiantoro (2023) menunjukkan bahwa reksadana syariah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, terutama melalui kontribusinya dalam pembiayaan proyek-proyek produktif berbasis syariah.

Dalam jangka pendek, reksadana syariah juga memberikan dampak negatif karena sifatnya likuid dan fleksibel. Investasi dalam reksadana syariah memungkinkan diversifikasi portofolio yang sesuai dengan prinsip syariah dan mengarahkan dana masyarakat ke sektor-sektor produktif yang mendukung pertumbuhan ekonomi. Studi-studi seperti yang dilakukan oleh Nurfitriah & Fathoni (2023) juga mengungkapkan pengaruh negatif reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi ketika dipertimbangkan secara simultan bersama dengan instrumen syariah lainnya, meskipun dalam konteks tertentu pengaruhnya mungkin lebih terlihat dalam jangka panjang. Dengan berkembangnya industri reksadana syariah di Indonesia dan dukungan regulasi dari OJK, reksadana syariah memiliki potensi besar untuk terus mendorong pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme yang sesuai syariah dan berkelanjutan.

### 3. ISSI

Dari regresi jangka panjang untuk ISSI, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,0227. Berdasarkan data ini, dapat disimpulkan bahwa ISSI tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang. Dari analisis jangka pendek untuk ISSI, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,0029. Berdasarkan data ini, dapat disimpulkan bahwa ISSI tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek.

Analisis ekonomi terhadap variabel ISSI yang tidak berpengaruh baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari karakteristik indeks ini dan hubungannya dengan sektor riil. ISSI, yang merupakan kumpulan saham syariah di pasar modal, mencerminkan kinerja perusahaan yang mematuhi prinsip syariah. Namun, banyak saham dalam indeks ini yang berasal dari perusahaan dengan kontribusi terbatas terhadap sektor-sektor strategis yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi, seperti infrastruktur, manufaktur, atau teknologi. Dalam jangka panjang, dampak ISSI terhadap pertumbuhan ekonomi juga minim jika perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks tidak melakukan ekspansi atau inovasi yang signifikan di sektor riil. Tanpa integrasi yang kuat antara pasar modal syariah dan kebutuhan pembangunan ekonomi, investasi yang dilakukan melalui ISSI cenderung

hanya menciptakan perputaran dana di sektor keuangan tanpa menghasilkan nilai tambah yang berarti bagi perekonomian. Oleh karena itu, meskipun ISSI memiliki potensi sebagai alat untuk menarik investor, kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi memerlukan penguatan melalui penyesuaian komposisi saham dan peningkatan keterkaitan dengan sektor-sektor yang berkontribusi besar terhadap pembangunan ekonomi.

Nur & Fatwa (2022), ISSI memiliki sensitivitas terhadap variabel makro seperti suku bunga, nilai tukar, dan inflasi, tetapi hubungan ini tidak selalu signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Hal ini disebabkan karena ISSI cenderung merefleksikan kondisi perusahaan yang terdaftar dalam indeks tersebut, yang mungkin belum mewakili seluruh dinamika ekonomi nasional.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI**

#### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan analisis di bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. a) Hipotesis bahwa Total Sukuk *Outstanding* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi terbukti dalam jangka pendek, sesuai dengan teori bahwa instrumen keuangan syariah mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan proyek-proyek produktif.  
b) Dalam jangka panjang, pengaruh Total Sukuk *Outstanding* tidak signifikan karena dana yang dihimpun dari sukuk mungkin sudah dialokasikan dan dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi telah tercapai. Selain itu, faktor-faktor lain seperti kebijakan fiskal, moneter mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.
2. Hipotesis bahwa Reksadana Syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi terbukti baik dalam jangka pendek maupun panjang, sesuai dengan teori bahwa investasi syariah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.
3. Hipotesis bahwa ISSI berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi tidak terbukti, karena pasar modal syariah mungkin belum cukup besar atau efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi secara langsung.

#### **5.2 Implikasi**

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka terdapat implikasi sebagai berikut:

1. Total Sukuk *Outstanding* dapat menjadi instrumen efektif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, kebijakan lain untuk memastikan dampak jangka panjang.
2. Reksadana Syariah telah terbukti sebagai instrumen yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun panjang. pengembangan dan promosi Reksadana Syariah perlu terus ditingkatkan.
3. ISSI belum signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, upaya untuk memperkuat pasar modal syariah dan meningkatkan kontribusinya terhadap sektor riil.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardina, D. (2020). Analisis Peran Pasar Modal Syariah Dan Pembiayaan Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(2), 151-159. <https://idr.uin-antasari.ac.id/>.
- Auliyatussaa'adah, N., Handayani, D. I., & Farekha, F. (2021). Pengaruh Saham Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2013-2019. *Journal Of Islamic Economics And Finance* 1(1), 1-9. <https://e-journal.uingusdur.ac.id/>.
- Azwar, A. (2016). Peran Alokatif Pemerintah Melalui Pengadaan Barang/Jasa dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Indonesia. *Kajian Ekonomi Keuangan*, 20(2), 149-167. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/ejournal/>.
- Irawan, I., & Siregar, Z. A. (2019). Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *In Prosiding Seminar Nasional Ilmu Sosial dan Teknologi (SNISTEK)* 1(2), 97-102. <https://ejournal.upbatam.ac.id/>.
- Mitsaliyandito, R. Q., Arundina, T., & Kasri, R. A. (2017). Impact of Sukuk Market Development on Indonesian Economic Growth. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(24), 537-549. <https://scholar.ui.ac.id/>.
- Nur, S., & Fatwa, N. (2022). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 5(1), 122-131. <https://journal.uir.ac.id/>.
- Nurafiati, N. (2019). Perkembangan Pasar Modal Syariah dan Kontribusinya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Pengkajian Penelitian Ekonomi dan Hukum Islam*, 4(1), 65-75. <https://www.syekh Nurjati.ac.id/>.
- Nurfitriah, N., & Fathoni, A. (2024). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2019-2021. *JASIE*, 2(2), 43-47. <https://jurnal.unwahas.ac.id/>.
- Nurhidayah, D., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020. *Jurnal Sinar Manajemen*, 9(1), 158-169. <https://jurnal.unismuhpalu.ac.id/>.
- Padi, S. (2021). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal of Sharia Economics*, 2(1), 100-103. <https://repository.ar-raniry.ac.id/>.
- Putri, N. C. W., & Yudiantoro, D. (2022). Pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk), Reksadana Syariah, dan Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2015-2020. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 429-434.

<https://ekonomis.unbari.ac.id/>.

- Radjak, L., & Kartika, I. Y. (2020). Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *JSAP: Journal Syariah and Accounting Public*, 2(1), 60-70. <https://jurnal.perima.or.id/>.
- Rahmadhana, E., Rahma, T. I. F., & Tambunan, K. (2022). Pengaruh Investasi Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011-2020. *Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI)*, 2(4), 676-691. <https://jurnal.ulb.ac.id/index.php/>.
- Harrod, R. F. & Domar, E. D. (1957). *Towards A Dynamic Economics. History of Political Economy*, Birmingham: MacMillan Education.
- Sarono, A. (2019). Analisis Problem Pembiayaan Mudharabah Serta Solusinya. *Diponegoro Private Law Review*, 4(1), 132-140. <https://ejournal2.undip.ac.id/>.
- Subanti, S., & Hakim, A. R. (2014). *Ekonometri*. Jilid 2. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sukirno, S. (2008). *Makroekonomi: Teori Pengantar. Masalab-masalah Ekonomi*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Rostow, W. W. (1991). *The Stages Of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto*. Washington.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Dasar*. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widiyanti, M., Sari, N. (2019). Kajian Pasar Modal Syariah dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomikawan*, 19(1), 45-72. <https://jurnal.umsu.ac.id/>.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1: Data Penelitian

| Periode | Y    | X <sub>1</sub> | X <sub>2</sub> | X <sub>3</sub> |
|---------|------|----------------|----------------|----------------|
| Q1 2012 | 6,11 | 128,452        | 2,74           | 92,16          |
| Q2 2012 | 6,21 | 137,715        | 2,92           | 96,49          |
| Q3 2012 | 5,94 | 145,800        | 3,74           | 100,81         |
| Q4 2012 | 5,87 | 154,451        | 3,79           | 105,14         |
| Q1 2013 | 5,54 | 164,472        | 4,27           | 109,47         |
| Q2 2013 | 5,59 | 172,312        | 3,65           | 113,79         |
| Q3 2013 | 5,52 | 180,608        | 4,88           | 118,12         |
| Q4 2013 | 5,58 | 190,218        | 4,90           | 122,44         |
| Q1 2014 | 5,12 | 190,948        | 4,32           | 126,77         |
| Q2 2014 | 4,94 | 203,331        | 4,47           | 131,1          |
| Q3 2014 | 4,93 | 219,367        | 4,46           | 135,42         |
| Q4 2014 | 5,05 | 239,006        | 4,65           | 139,75         |
| Q1 2015 | 4,83 | 266,670        | 4,72           | 144,08         |
| Q2 2015 | 4,74 | 292,379        | 3,51           | 148,4          |
| Q3 2015 | 4,78 | 318,195        | 4,00           | 152,73         |
| Q4 2015 | 5,15 | 346,942        | 4,05           | 157,06         |
| Q1 2016 | 4,94 | 375,271        | 3,23           | 155,91         |
| Q2 2016 | 5,21 | 407,120        | 3,20           | 165,94         |
| Q3 2016 | 5,03 | 438,801        | 3,82           | 176,93         |
| Q4 2016 | 4,94 | 472,875        | 4,40           | 172,35         |
| Q1 2017 | 5,01 | 518,710        | 4,42           | 181,79         |
| Q2 2017 | 5,01 | 553,777        | 4,94           | 185,22         |
| Q3 2017 | 5,06 | 581,599        | 5,18           | 184,23         |
| Q4 2017 | 5,19 | 609,436        | 6,19           | 189,86         |
| Q1 2018 | 5,07 | 626,376        | 6,27           | 195,99         |

|         |       |           |       |        |
|---------|-------|-----------|-------|--------|
| Q2 2018 | 5,27  | 649,400   | 6,61  | 200,32 |
| Q3 2018 | 5,17  | 676,757   | 6,42  | 204,64 |
| Q4 2018 | 5,18  | 702,493   | 6,82  | 184    |
| Q1 2019 | 5,06  | 708,238   | 7,20  | 190,17 |
| Q2 2019 | 5,05  | 740,936   | 6,45  | 186,01 |
| Q3 2019 | 5,01  | 787,944   | 10,27 | 188,93 |
| Q4 2019 | 4,96  | 835,909   | 9,91  | 187,73 |
| Q1 2020 | 2,97  | 921,936   | 12,15 | 133,99 |
| Q2 2020 | -5,32 | 976,309   | 12,03 | 144,91 |
| Q3 2020 | -3,49 | 1,030,110 | 14,04 | 143,81 |
| Q4 2020 | -2,17 | 1,078,548 | 12,97 | 177,48 |
| Q1 2021 | -0,69 | 1,119,163 | 14,04 | 199,25 |
| Q2 2021 | 7,08  | 1,169,583 | 7,52  | 201,69 |
| Q3 2021 | 3,53  | 1,217,466 | 7,49  | 204,14 |
| Q4 2021 | 5,03  | 1,261,784 | 7,61  | 189,02 |
| Q1 2022 | 5,02  | 1,324,140 | 7,65  | 207,27 |
| Q2 2022 | 5,46  | 1,365,794 | 7,49  | 209,65 |
| Q3 2022 | 5,73  | 1,404,947 | 7,60  | 212,04 |
| Q4 2022 | 5,01  | 1,438,434 | 8,04  | 214,42 |
| Q1 2023 | 5,04  | 1,464,031 | 8,52  | 216,8  |
| Q2 2023 | 5,17  | 1,489,294 | 8,45  | 219,18 |
| Q3 2023 | 4,94  | 1,502,391 | 8,52  | 221,56 |
| Q4 2023 | 5,04  | 1,511,291 | 8,53  | 223,95 |

**Keterangan:**

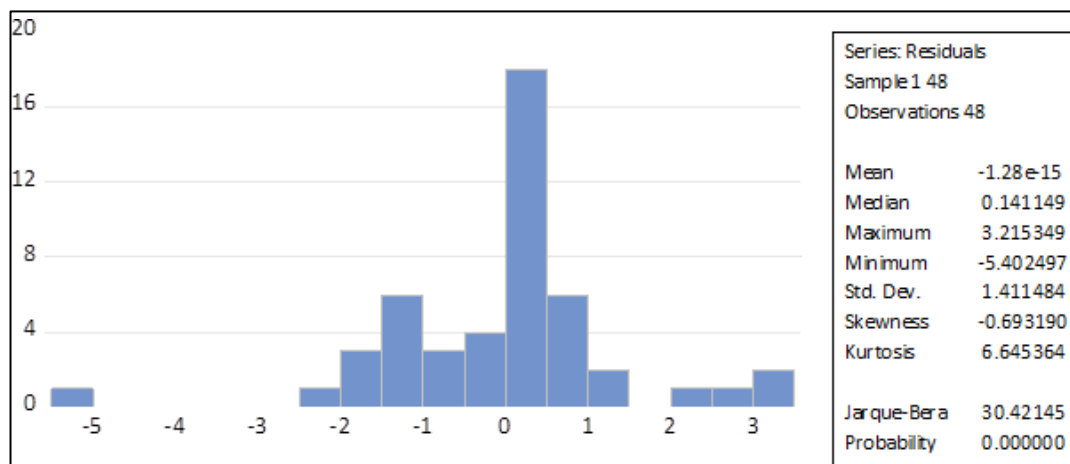
- Q** : Kuartal/Triwulan  
**Y** : Pertumbuhan Ekonomi (%)  
**X1** : Total Sukuk *Outstanding* (Miliar rupiah)  
**X2** : Reksadana Syariah (%)  
**X3** : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (%)

**Lampiran 2: Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

|              | Pertumbuhan<br>Ekonomi | Total Sukuk<br><i>Outstanding</i> | Reksadana<br>Syariah | Issi      |
|--------------|------------------------|-----------------------------------|----------------------|-----------|
| Mean         | 4.487708               | 693994.4                          | 6.521875             | 167.9773  |
| Median       | 5.045000               | 617906.0                          | 6.230000             | 179.6350  |
| Maximum      | 7.080000               | 1511291.                          | 14.04000             | 223.9500  |
| Minimum      | -5.320000              | 128452.0                          | 2.740000             | 92.16000  |
| Std. Dev.    | 2.384235               | 463100.1                          | 2.962749             | 37.93385  |
| Skewness     | -2.924663              | 0.432218                          | 0.987140             | -0.397602 |
| Kurtosis     | 10.80857               | 1.819028                          | 3.278728             | 1.975354  |
|              |                        |                                   |                      |           |
| Jarque-Bera  | 190.3768               | 4.283888                          | 7.950939             | 3.364500  |
| Probability  | 0.000000               | 0.117426                          | 0.018770             | 0.185955  |
|              |                        |                                   |                      |           |
| Sum          | 215.4100               | 33311729                          | 313.0500             | 8062.910  |
| Sum Sq. Dev. | 267.1750               | 1.01E+13                          | 412.5605             | 67631.91  |
|              |                        |                                   |                      |           |
| Observations | 48                     | 48                                | 48                   | 48        |

### Lampiran 3: Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas



#### 2. Uji Autokorelasi

|               |          |                     |        |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic   | 2.528119 | Prob. F(2,42)       | 0.0919 |
| Obs*R-squared | 5.157646 | Prob. Chi-Square(2) | 0.0759 |

#### 3. Uji Multikolinearitas

| Variable     | Coefficient |          | Uncentered |     | Centered |     |
|--------------|-------------|----------|------------|-----|----------|-----|
|              | Variance    | VIF      | VIF        | VIF | VIF      | VIF |
| C            | 2.211869    | 49.88883 | NA         |     |          |     |
| TOTAL_SUKUK_ |             |          |            |     |          |     |
| MILIAR_      | 1.20E-12    | 18.77837 | 5.701583   |     |          |     |
| REKSADANA_SY |             |          |            |     |          |     |
| A RIAH_      | 0.012033    | 13.87665 | 2.332687   |     |          |     |
| ISSI_        | 0.000110    | 73.24552 | 3.483596   |     |          |     |

#### Lampiran 4: Hasil Uji Stasioneritas

##### 1. Tingkat Level

| Variabel                                | Tingkat | <i>T-statistic</i> | Probabilitas | Keterangan      |
|---|---------|--------------------|--------------|-----------------|
| Pertumbuhan Ekonomi (%)                 | Level   | -2,8348            | 0,0611       | Tidak Stasioner |
| Total Sukuk <i>Outstanding</i> (miliar) | Level   | 0,0181             | 0,9553       | Tidak Stasioner |
| Reksadana Syariah (%)                   | Level   | -1,7081            | 0,4207       | Tidak Stasioner |
| ISSI (%)                                | Level   | -2,3666            | 0,3915       | Tidak Stasioner |

##### 2. Tingkat *First Difference*

| Variabel                                | Tingkat                 | <i>T-statistic</i> | Probabilitas | Keterangan      |
|---|-------------------------|--------------------|--------------|-----------------|
| Pertumbuhan Ekonomi (%)                 | <i>First Difference</i> | -7,3469            | 0,0000       | Stasioner       |
| Total Sukuk <i>Outstanding</i> (miliar) | <i>First Difference</i> | -2,2823            | 0,1818       | Tidak Stasioner |
| Reksadana Syariah (%)                   | <i>First Difference</i> | -8,2515            | 0,0000       | Stasioner       |
| ISSI (%)                                | <i>First Difference</i> | -6,8801            | 0,0000       | Stasioner       |

### Lampiran 5: Hasil Uji Kointegrasi

| F-Bounds Test             |          | Null Hypothesis: No<br>levels<br>Relationship |       |       |
|---------------------------|----------|---|-------|-------|
| Test Statistic            | Value    | Signif.                                       | I(0)  | I(1)  |
| Asymptotic:<br>n=1000     |          |   |       |       |
| F-statistic               | 5.100782 | 10%   | 2.37  | 3.2   |
| K                         | 3        | 5%  | 2.79  | 3.67  |
|                           |          | 2.5%  | 3.15  | 4.08  |
|                           |          | 1%  | 3.65  | 4.66  |
| Finite<br>Sample:<br>n=50 |          |   |       |       |
| Actual Sample Size        | 46       | 10%   | 2.538 | 3.398 |
|                           |          | 5%  | 3.048 | 4.002 |
|                           |          | 1%  | 4.188 | 5.328 |
| Finite<br>Sample:<br>n=45 |          |   |       |       |
|                           |          | 10%   | 2.56  | 3.428 |
|                           |          | 5%  | 3.078 | 4.022 |
|                           |          | 1%  | 4.27  | 5.412 |

**Lampiran 6: Hasil Uji Model ARDL**

| Variable                    | Coefficient | Std. Error              | t-Statistic | Prob.* |
|-----------------------------|-------------|-------------------------|-------------|--------|
| <b>PERTUMBUHAN_EKONOMI_</b> |             |                         |             |        |
| __(-1)                      | 0.467792    | 0.120239                | 3.890516    | 0.0004 |
| TOTAL_SUKUK_MILIAR_         | 2.94E-05    | 1.49E-05                | 1.978218    | 0.0558 |
| TOTAL_SUKUK_MILIAR_(-1)     | -8.50E-05   | 2.77E-05                | -3.069240   | 0.0041 |
| TOTAL_SUKUK_MILIAR_(-2)     | 5.67E-05    | 1.57E-05                | 3.622370    | 0.0009 |
| REKSADANA_SYARIAH__         | -0.531066   | 0.120266                | -4.415765   | 0.0001 |
| REKSADANA_SYARIAH__(-1)     | 0.437106    | 0.152672                | 2.863050    | 0.0070 |
| REKSADANA_SYARIAH__(-2)     | -0.267640   | 0.118000                | -2.268142   | 0.0296 |
| ISSI__                      | -0.002945   | 0.014905                | -0.197558   | 0.8445 |
| ISSI__(-1)                  | 0.079037    | 0.018466                | 4.280085    | 0.0001 |
| ISSI__(-2)                  | -0.063978   | 0.015733                | -4.066493   | 0.0003 |
| C                           | 2.557935    | 1.398793                | 1.828673    | 0.0760 |
| R-squared                   | 0.889289    | Mean dependent var      | 4.415000    |        |
| Adjusted R-squared          | 0.857657    | S.D. dependent var      | 2.409858    |        |
| S.E. of regression          | 0.909200    | Akaike info criterion   | 2.852464    |        |
| Sum squared resid           | 28.93257    | Schwarz criterion       | 3.289748    |        |
| Log likelihood              | -54.60668   | Hannan-Quinn<br>criter. | 3.016274    |        |
| F-statistic                 | 28.11379    | Durbin-Watson stat      | 2.388212    |        |
| Prob(F-statistic)           | 0.000000    |                         |             |        |

### Lampiran 7: Hasil Uji Regresi Jangka Panjang

| Variable              | Coefficien<br>t | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|-----------------------|-----------------|------------|-------------|--------|
| TOTAL_SUKUK_<br>MILIA | 2.15E-06        | 1.52E-06   | 1.410635    | 0.1672 |
| REKSADANA_SYA<br>RI   | -0.679434       | 0.173619   | -3.913352   | 0.0004 |
| AH____<br>ISSI____    | 0.022762        | 0.014696   | 1.548827    | 0.1304 |
| C                     | 4.806270        | 2.159558   | 2.225580    | 0.0326 |

EC = PERTUMBUHAN\_EKONOMI\_-  
(0.0000\*TOTAL\_SUKUK\_MILIA  
R\_ -0.6794\*REKSADANA\_SYARIAH\_ + 0.0228\*ISSI\_\_\_\_ +  
4.8063)

### Lampiran 8: Hasil Uji Regresi Jangka Pendek

| ECM Regression                           |            |                       |             |        |
|--|------------|-----------------------|-------------|--------|
| Case 2: Restricted Constant and No Trend |            |                       |             |        |
| Variable                                 | Coefficien | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
|  | t          |                       |             |        |
| D(TOTAL_SUKUK_MILIAR_)                   | 2.94E-05   | 1.28E-05              | 2.304651    | 0.0272 |
| D(TOTAL_SUKUK_MILIAR_(-1))               | -5.67E-05  | 1.34E-05              | -4.243713   | 0.0002 |
| D(REKSADANA_SYARIAH_)                    | -0.531066  | 0.104959              | -5.059754   | 0.0000 |
| D(REKSADANA_SYARIAH_(-1))                | 0.267640   | 0.103485              | 2.586267    | 0.0140 |
| D(ISSI_)                                 | -0.002945  | 0.012524              | -0.235114   | 0.8155 |
| D(ISSI_(-1))                             | 0.063978   | 0.013366              | 4.786472    | 0.0000 |
| CointEq(-1)*                             | -0.532208  | 0.099834              | -5.330914   | 0.0000 |
| R-squared                                | 0.815650   | Mean dependent var    | -0.025435   |        |
| Adjusted R-squared                       | 0.787288   | S.D. dependent var    | 1.867520    |        |
| S.E. of regression                       | 0.861313   | Akaike info criterion | 2.678551    |        |
| Sum squared resid                        | 28.93257   | Schwarz criterion     | 2.956823    |        |
| Log likelihood                           | -54.60668  | Hannan-Quinn criter.  | 2.782794    |        |
| Durbin-Watson stat                       | 2.388212   |                       |             |        |

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.