PENGARUH SAHAM SYARI'AH, SUKUK, DAN REKSADANA SYARI'AH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI NASIONAL

SKRIPSI

Oleh

Nur Hakiki Siregar
Nim. 51143219

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
MEDAN
2018

PENGARUH SAHAM SYARI'AH, SUKUK, DAN REKSADANA SYARI'AH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI NASIONAL

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk
Memenuhi Gelar Sarjana Ekonomi Islam
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh

Nur Hakiki Siregar
Nim. 51143219

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

SUMATERA UTARA

MEDAN

2018

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	: Nur Hakiki Siregar
NIM	: 51143219
Tempat/Tgl. Lahir	: Titi Panjang, 23 Maret 1995
Pekerjaan	: Mahasiswa Program Sarjana UIN-SU Medan
Alamat	: Jl. William Iskandar No. 63 Pancing, Medan

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul **"Pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional"** benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang telah disebutkan sumbernya.

Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Medan, 15 September 2018

Yang Membuat Pernyataan,

Nur Hakiki Siregar

Nim. 51143219

ABSTRAKSI

Skripsi berjudul **“ Pengaruh Saham Syari’ah, Sukuk, dan Reksadana Syari’ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional ”** atas nama Nur Hakiki Siregar. Di bawah bimbingan Pembimbing I bapak **Dr. Andri Soemitra, M.A** dan pembimbing II bapak **Aqwa Naser Daulay, M.Si**

Penelitian ini dilatarbelakangi bahwa industri keuangan syari’ah khususnya instrumen pasar modal syari’ah yaitu saham syari’ah, sukuk, dan reksadana syari’ah berkembang cukup pesat sehingga memiliki peranan dalam perkembangan sector riil maupun aktivitas produksi barang dan jasa suatu negara. Dalam hal ini peneliti menghubungkan pengaruh saham syari’ah, sukuk dan reksadana syari’ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Adapun yang menjadi tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh saham syari’ah, sukuk dan reksadana syari’ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dan seberapa signifikan pengaruh tersebut. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tehnik pengumpulan data berupa observasi dan dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan adalah metode asosiatif, yaitu metode yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih sehingga akan dapat dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan dan mengontrol suatu gejala. Hasil analisis menunjukkan bahwa saham syari’ah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tetapi sukuk/obligasi syari’ah dan reksadana syari’ah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Namun pengujian secara simultan, menunjukkan bahwa saham syari’ah, sukuk, dan reksadana syari’ah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Kata Kunci : Saham Syari’ah, Sukuk, Reksadana Syari’ah, dan Pertumbuhan Ekonomi Nasional

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

Dengan menyebut asma Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **"Pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2012-2016"**. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah kehadirat junjungan Nabi besar Muhammad saw, serta keluarga dan Sahabatnya. Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Medan.

Dalam penyusunan skripsi ini, pertama sekali penulis mengucapkan terimakasih kepada kedua orangtua, ayahanda tercinta Sofyan Siregar dan ibunda tersayang Darmawani Siregar yang telah membesarkan dan mendidik penulis sehingga dapat mengenyam pendidikan sampai bangku perkuliahan. Kemudian kepada seluruh anggota keluarga yang telah banyak memberikan bantuan baik dari segi materi dan moril.

Selanjutnya dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis, khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Saidurrahman, M.Ag sebagai Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan.
2. Bapak Dr. Andri Soemitra, M.A sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.
3. Ibu Dr. Marliyah, M.A sebagai Ketua Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.
4. Ibu Dr. Hj. Yenni Samri Juliati Nst, M.A sebagai Sekretaris Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.

5. Bapak Dr. Andri Soemitra, M.A dan Bapak Aqwa Naser Daulay, M.Si sebagai dosen pembimbing I dan II yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi.
6. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.
7. Sahabat-sahabat Jurusan Ekonomi Islam Stambuk 2014 (Delima, Rani, Sakinah, Sariah, Sufi, dan masih banyak lagi yang tidak bisa disebutkan satu persatu).
8. Terimakasih kepada kakak Ita Astuti Siregar dan adik – adik (Dahliana Siregar, Muhammad Nazri Siregar, Nur Halimah Siregar, Roy Marzuki Siregar) yang telah banyak mensuport penulis selama ini.
9. Sahabat satu tempat tinggal (Tika, kakak Femy, Adawiyah, Feby).
10. Terimakasih juga kepada Ibu Khairina Tambunan yang telah banyak membantu penulis, serta semua pihak yang tidak tersebutkan satu persatu).

Penulis sepenuhnya menyadari bahwa masih banyak kekurangan dari skripsi ini, baik dari segi materi dan teknik dalam penyajiannya, karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat diharapkan penulis agar skripsi ini menjadi lebih sempurna dan bermanfaat bagi semua pihak di kemudian hari.

Medan, 04 Juli 2018

Penulis

NURHAKIKI SIREGAR

Nim. 51143219

DAFTAR ISI

Abstraksi ..... **i**

Kata Pengantar ..... **ii**

Daftar Isi ..... **iv**

Daftar Tabel ..... **vi**

Daftar Gambar ..... **vii**

BAB I : PENDAHULUAN **1**

A. Latar Belakang Masalah 1
B. Identifikasi Masalah 11
C. Batasan Masalah 11
D. Rumusan Masalah 12
E. Tujuan Penelitian 12
F. Kegunaan Penelitian 13

BAB II : KAJIAN TEORI **14**

A. Deskripsi Teori 14
1. Pertumbuhan Ekonomi Nasional 14
2. Indikator Pertumbuhan Ekonomi 15
3. Pasar Modal Syari'ah 21
4. Instrumen Pasar Modal Syari'ah 24
a. Saham Syari'ah 25
1) Kaidah dan Mekanisme Transaksi Saham Syari'ah 29
2) Perbedaan Saham Syari'ah dengan Konvensional 30
3) Peran Saham Syari'ah dalam Meningkatkan Investasi 31
b. Sukuk 32
1) Jenis-jenis Sukuk 33
2) Perbandingan Karakteristik Sukuk dan Obligasi 35
3) Peran Sukuk sebagai Instrumen Pembangunan Ekonomi 36

c. Reksadana Syari'ah 38

. 1) Jenis-jenis Reksadana Syari'ah 40

2) Perbedaan Reksadana Syari'ah dengan Konvensional 42

3) Peranan Reksadana Syari'ah dalam Peningkatan

Investasi di Indonesia 43

5. Keterkaitan antara Pasar Modal Syari'ah dengan Perekonomian 46

B. Hasil Penelitian Terdahulu 49

C. Kerangka Konseptual 52

D. Hipotesis Penelitian 53

BAB III : METODE PENELITIAN 55

A. Jenis dan Pendekatan Penelitian 55

B. Waktu dan Lokasi Penelitian 55

C. Variabel Penelitian 56

D. Populasi dan Sampel Penelitian 56

E. Definisi Operasional 58

F. Jenis dan Sumber Data 59

G. Teknik Pengumpulan Data 59

H. Teknik Analisis Data 60

1. Uji Asumsi Klasik 60

a. Uji Normalitas Data 61

b. Uji Multikolinearitas 61

c. Uji Heterokedastisitas 62

d. Uji Autokorelasi 62

e. Uji Linearitas 63

2. Analisis Regresi Linear Berganda 63

3. Uji Hipotesis 64

a. Uji t-Statistik 64

b. Uji F-test 66

c. Uji Koefisien Determinasi 66

BAB IV : HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data 68

B. Analisis Data 75

C. Pembahasan 89

BAB V : PENUTUP

A. Kesimpulan 93

B. Saran 94

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi atau disebut *economic growth* adalah jumlah pertambahan pendapatan nasional agregatif atau pertambahan output dalam periode tertentu, biasanya dalam periode satu tahun. Dengan kata lain, pertumbuhan ekonomi akan menunjukkan peningkatan jumlah produksi barang dan jasa secara fisik dalam periode tertentu. Menurut Adam Smith pertumbuhan ekonomi bertumpu pada pertambahan penduduk. Dengan adanya pertambahan penduduk maka akan terdapat pertambahan output atau hasil. Sedangkan menurut David Ricardo pertumbuhan penduduk yang semakin besar sampai menjadi dua kali lipat pada suatu saat akan menyebabkan jumlah tenaga kerja melimpah. Kelebihan tenaga kerja akan mengakibatkan upah menjadi turun. Upah tersebut hanya dapat digunakan untuk membiayai taraf hidup minimum sehingga perekonomian akan mengalami kemandegan (*stationary state*).[1]

Setiap negara selalu berusaha untuk mampu mencapai pertumbuhan ekonomi yang optimal untuk menuju kehidupan yang lebih baik ke depannya. Dalam mengukur keberhasilan perekonomian negaranya setiap pemerintah menggunakan berbagai metode atau indikator yang paling *representatif* terhadap perubahan perekonomiannya. Hal ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja elemen pemerintahan dan semua pihak yang berkepentingan.

Badan Pusat Statistik (BPS) resmi merilis angka pertumbuhan ekonomi Indonesia 2016 sebesar 5,02%. Hampir semua sektor tumbuh positif. Lima besar pertumbuhan tertinggi sepanjang 2016 dicatat oleh sektor jasa perusahaan yang tumbuh 7,36%, sektor transportasi dan pergudangan yang tumbuh 7,74%, sektor jasa di luar jasa keuangan, pendidikan, kesehatan, dan perusahaan yang tumbuh 7,80%, sektor informasi dan konsumsi yang tumbuh 8,87%, serta sektor jasa keuangan dan asuransi yang tumbuh 8,90%. Kelima

---

[1]Dewi Ernita, 2013 “Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, dan Konsumsi di Indonesia” *Jurnal Kajian Ekonomi Vol. I No. 02, 177.*

sektor tersebut berkontribusi 64,7% terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Struktur ekonomi Indonesia menurut pengeluaran didominasi oleh komponen Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (PKRT) sebesar 56,50% diikuti oleh Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) sebesar 32,57% dan komponen ekspor barang dan jasa sebesar 19,08%.

Secara umum, pertumbuhan ekonomi masih tinggi, meski berbeda dengan asumsi yang ditetapkan di dalam APBN-P 2016 sebesar 5,2%. Pertumbuhan ekonomi di kuartal IV 2016 memang lebih rendah dari pertumbuhan ekonomi kuartal IV 2015. Hal ini disebabkan oleh adanya pemangkasan anggaran belanja pemerintah. Pemangkasan terjadi karena perencanaan anggaran yang tidak begitu matang. Belanja tidak mampu diimbangi oleh kerja penerimaan negara, khususnya pajak.

BPS juga mencatat Produk Domestik Brutto atas dasar harga berlaku mencapai Rp12.406,8 triliun, sementara PDB per kapita mencapai Rp47,96 juta/tahun. Capaian ini meningkat dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp45,14 juta/tahun. Angka ini menunjukkan daya beli masyarakat yang meningkat. Meski secara nasional, angka pendapatan perkapita ini naik, kenyataannya terjadi ketimpangan pendapatan yang ada di kota besar dan kota kecil.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi salah satunya adalah aglomerasi atau pola pemusatan, yang artinya terjadi pemusatan berbagai industri ke dalam suatu tempat tertentu sehingga memunculkan pertumbuhan ekonomi baru pada tempat tersebut. Selain pertumbuhan ekonomi baru, aglomerasi juga mempunyai manfaat lain yaitu penghematan skala, di mana terjadinya penghematan dalam produksi internal apabila skala produksi ditingkatkan.

Aglomerasi dalam aktivitas pembangunan mengakibatkan beberapa fakta yaitu, dimana beberapa wilayah dan terutama kota besar di Indonesia bagian Barat sangat dinamis, sedangkan wilayah Timur tumbuh statis bahkan sebagian mengalami kemunduran. Masalah yang timbul dari faktor alam lebih dominan dibandingkan dengan investasi dalam aktivitas pembangunan. Hal ini mengakibatkan penduduk negara berkembang seperti Indonesia secara parsial, para migrant bergerak dari wilayah statis ke wilayah dinamis, dari pedesaan ke perkotaan dan dari kota kecil ke kota metropolitan.

Faktor lain yang mempengaruhi *output* suatu negara adalah angkatan kerja yang bekerja. Angkatan kerja yang bekerja ini akan terbentuk menjadi besar apabila suatu daerah mempunyai jumlah penduduk yang besar juga. Pertumbuhan penduduk yang besar memiliki kecenderungan membawa pertumbuhan ekonomi yang lambat apabila tidak dapat mengatasi angkatan kerja yang bekerja yang tidak dapat terserap ke dalam lapangan pekerjaan.[2]

Sebuah negara akan terpacu pertumbuhan ekonominya apabila memiliki sumber daya yang memadai. Sumber daya alam maupun manusia ini yang nantinya diharapkan dapat menciptakan pertumbuhan ekonomi yang baik. Investasi sumberdaya manusia ini sangat penting khususnya bagi negara berkembang seperti Indonesia yang memiliki pertumbuhan ekonomi cukup rendah dibanding negara-negara lain. Apabila sumberdaya manusia dikelola dengan baik yaitu melalui pendidikan yang tinggi maka diharapkan akan menghasilkan produktivitas tinggi pula, sehingga dapat memacu pertumbuhan ekonomi. [3]

Faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi selanjutnya yaitu investasi. Investasi dalam peralatan modal atau pembentukan modal tidak saja dapat meningkatkan faktor produksi atau pertumbuhan ekonomi, namun juga dapat memberikan kesempatan kerja bagi masyarakat. Dalam hal ini, jumlah pengangguran tentunya akan turun. [4]

Suatu negara akan berkembang secara dinamis jika investasi yang dikeluarkan jauh lebih besar daripada nilai penyusutan faktor-faktor produksinya. Negara yang memiliki investasi yang lebih kecil daripada penyusutan faktor produksinya akan cenderung mengalami perekonomian yang *stagnasi*.[5]

---

[2]M.L. Jhingan, *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*, (Jakarta: Rajawali Pers 2012) h.75.

[3]Rini Sulistiawati, 2012 "Pengaruh Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Penyerapan Tenaga Kerja Serta Kesejahteraan Masyarakat di Provinsi di Indonesia" *Jurnal Ekonomi Bisnis dan kewirausahaan vol. 3 No.1, 34.*

[4]Maharani, Skripsi: "*Pengaruh Penerbitan Saham Syariah dan Obligasi Syariah Terhadap Jumlah Investasi pada Pasar Keuangan Syariah di Indonesia"* (Cirebon: Institut Agama Islam Negeri Syekh Nurjati Cirebon, 2015), 3.

[5]M.L. Jhingan, *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*, (Jakarta: Rajawali Pers 2012) h.69.

Stagnation merupakan suatu kondisi perekonomian dengan laju pertumbuhan yang lambat dan bahkan bisa nol. Kondisi ini dapat menimbulkan terjadinya pengangguran dalam jumlah yang relatif besar. Kondisi yang sangat tidak diinginkan adalah kondisi stagnasi yang diikuti dengan adanya inflasi yang tinggi pula, sehingga perekonomian negara menjadi *stagflasi*.

Dalam investasi tidak terlepas dari pasar modal dan pasar uang, di mana pelaku investasi akan menginvestasikan sebagian uangnya pada pasar modal. Keberadaan pasar modal memberikan keleluasaan pada penjual dan pembeli untuk saling bertemu pada suatu tempat untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual (emiten) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha untuk menjual efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. [6]

Kegiatan investasi terutama di pasar modal merupakan aktivitas yang sangat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan tempat bertemunya *emiten* yang membutuhkan dana dengan menjual saham kepada investor yang memiliki dana untuk berinvestasi. Sebagaimana yang telah dijelaskan bahwa fungsi keuangan pasar modal adalah menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak-pihak lainnya tanpa harus terlibat secara langsung dalam kegiatan operasi perusahaan. [7]

Seiring dengan semakin membaiknya kondisi perekononomian di Indonesia, tingkat investasi pada sektor keuangan juga semakin meningkat. Investasi dalam Islam merupakan bagian dari kegiatan muamalah, Islam memandang investasi merupakan hal yang wajib untuk dilakukan agar harta menjadi produktif dan dapat lebih bermanfaat bagi orang lain, dan secara tegas Islam melarang penimbunan harta, dan siapapun yang menimbun harta serta tidak membelanjakannya di jalan Allah diancam dengan siksa yang pedih. Penimbunan harta adalah kejahatan besar karena sama artinya dengan membuntukan aliran harta yang telah Allah anugerahkan dari pihak surplus kepada pihak

---

[6]Wildan Arifianto dan Imam Setiyono, 2016 *"*Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Distribusi Pendapatan di Indonesia" *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Vol. 16 No.02.*

[7]Mardi, 2015 "Pasar Modal Syari'ah" *Jurnal Pendidikan Ekonomi Vol. 3 No 1.*

defisit yang benar-benar memerlukannya.[8] Oleh karena itu Islam melarang penimbunan harta dan sebaliknya mendorong sirkulasi harta di antara semua bagian masyarakat. Hal ini terdapat dalam surah At- Taubah ayat 34-35 yaitu:

۞ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ ٱلۡأَحۡبَارِ وَٱلرُّهۡبَانِ
لَيَأۡكُلُونَ أَمۡوَٰلَ ٱلنَّاسِ بِٱلۡبَٰطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ ٱللَّهِۗ
وَٱلَّذِينَ يَكۡنِزُونَ ٱلذَّهَبَ وَٱلۡفِضَّةَ وَلَا يُنفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ
ٱللَّهِ فَبَشِّرۡهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٖ ٣٤ يَوۡمَ يُحۡمَىٰ عَلَيۡهَا فِي نَارِ
جَهَنَّمَ فَتُكۡوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمۡ وَجُنُوبُهُمۡ وَظُهُورُهُمۡۖ هَٰذَا مَا
كَنَزۡتُمۡ لِأَنفُسِكُمۡ فَذُوقُواْ مَا كُنتُمۡ تَكۡنِزُونَ ٣٥

Artinya: "*Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih, Pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka Jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, Maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu." (At-Taubah:34)*

Atas dasar inilah dibutuhkan instrumen yang berlandaskan prinsip syari'ah untuk menjembatani besarnya minat umat Islam di Indonesia akan produk investasi yang halal. [9]

Pada saat ini, pasar modal sudah berkembang dengan adanya investasi syariah. Dari masing-masing instrumennya telah mengalami perkembangan yang

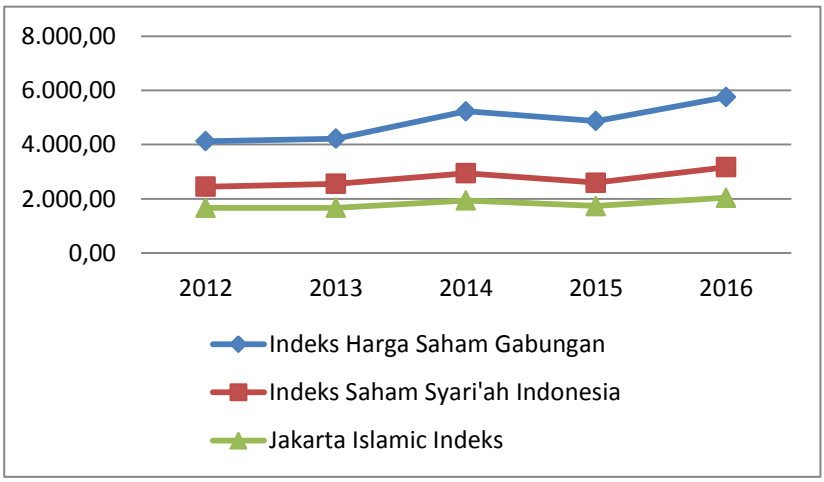
[8]Mardani, *Hukum Bisnis Syari'ah*, Jakarta: Prenada Media Group, 2014 h. 188.

[9]Hanif, 2015 "Perkembangan Perdagangan Saham Syari'ah di Indonesia" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol. 4 No. 1.*

pesat dari tahun ke tahun. Dalam hal ini pasar modal dapat menunjang perekonomian negara dalam banyak sektor. Perkembangan pasar modal syari'ah dapat dilihat dari perkembangan produk syariah seperti saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah.

Grafik 1.1

Perkembangan Nilai Kapitalisasi Saham Syari'ah



(Triliun Rupiah)

*Sumber: *www.ojk.go.id*

Perkembangan saham syari'ah menunjukkan hal yang positif. Peningkatan kinerja bursa saham di Indonesia pada tahun 2016 berdampak pula pada peningkatan kinerja saham syari'ah yang diindikasikan oleh Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). Pada akhir Desember 2016 nilai kapitalisasi JII mengalami peningkatan jika dibandingkan akhir 2015, yaitu dari Rp. 1,737.29 miliar menjadi Rp. 2,041.07 miliar. Begitu juga dengan ISSI mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yaitu 2015 sebesar Rp. 2,600.85 miliar menjadi sebesar Rp. 3,170.06 miliar pada tahun 2016.

Menurut informasi dari *Kompas.com Jakarta*, Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan Indonesia memiliki potensi besar untuk dapat menjadi pusat bagi perkembangan produk investasi berbasis syari'ah baik di tingkat global maupun regional.

Dalam beberapa tahun terakhir, perkembangan produk investasi syari'ah, khususnya produk pasar modal menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan.

Bahkan hingga akhir 2015 lalu, pertumbuhan pangsa pasar saham syari'ah lebih dominan dibandingkan dengan non-syari'ah. Dilihat dari sisi produk, jumlah saham syari'ah tercatat 318 saham atau 61 persen dari total kapitalisasi pasar saham Indonesia. Selain itu jumlah saham syari'ah sepanjang 2015 meningkat 34 persen menjadi 318 saham sejak Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada 2011. Saat itu, saham syari'ah berisi 237 saham.

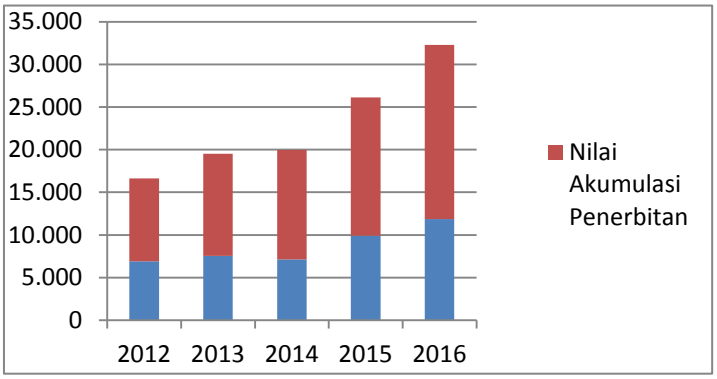
Peningkatan ini tidak begitu signifikan disebabkan karena kurangnya pemahaman masyarakat mengenai pasar modal yang berbasis syari'ah sehingga investor tidak berminat untuk menginvestasikan modalnya. Hal ini juga karena kurangnya sosialisasi yang dilakukan oleh lembaga-lembaga terkait. Mengenai hal itu, Direktur Pengembangan BEI Nicky Hogan dalam konferensi pers di Jakarta mengatakan, agar masyarakat semakin mengenal pasar modal syari'ah beserta produk-produknya, BEI bersama PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) serta didukung Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menggelar Festival Pasar Modal Syari'ah 2016. Acara ini untuk mengubah paradigma masyarakat untuk beralih dari *saving society* menjadi *investing society* dan kembali membangun kesadaran dan ketertarikan publik terhadap pasar modal syari'ah.

Keterkaitan atau pengaruh antara saham syari'ah dengan pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari meningkatnya investasi syari'ah yang berdampak pada peningkatan perekonomian. Dalam mekanisme saham syari'ah terdapat proses *screening*, yaitu proses yang bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syari'ah, seperti riba, perjudian (*maysir*) dan ketidak pastian (*gharar*). Metode *screening* merupakan elemen penting dalam melakukan pengawasan terhadap emiten di pasar modal yang perlu ditingkatkan dari waktu ke waktu. Hal ini mendorong munculnya investor yang bertanggung jawab dalam pemilihan investasi jangka panjangnya dalam mendorong peningkatan produktivitas di sektor riil yang berkontribusi pada pendapatan nasional dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi.

Grafik 1.2

Perkembangan Sukuk Korporasi

(Miliar Rupiah)



*sumber: *www.ojk.go.id*

Perkembangan sukuk korporasi dari tahun ke tahun juga menunjukkan kenaikan. Salah satu upaya OJK untuk mendorong penerbitan sukuk korporasi adalah dengan memberikan insentif pungutan untuk penerbitan sukuk korporasi, yaitu 0,05% dari nilai emisi dengan nilai maksimum 150 juta, sementara untuk obligasi 0,05% dari nilai emisi dengan nilai maksimum 750 juta. Berdasarkan grafik, jumlah sukuk korporasi ditinjau dari nilai nominal sukuk korporasi *outstanding* sampai akhir Desember 2016 sebesar Rp11,88 miliar atau meningkat sebesar 22,18% dari akhir tahun 2015 yaitu sebesar Rp9,90 miliar. Peningkatan sukuk juga belum bisa dikatakan signifikan jika dilihat dari nilai outstandingnya. Menurut Direktur Pengawas Pasar Modal Syari'ah OJK Fadilah Kartikasasi, sebagian besar masyarakat Indonesia belum mengetahui industri pasar modal syari'ah sehingga produk-produk yang ada di dalamnya menjadi kurang dikenal. Berdasarkan survey, indeks literasi terhadap pasar modal syari'ah hanya mencapai 0,02%, sedangkan inkusi terhadap pasar modal syari'ah sebesar 0,01%. Fadilah Kartikasasi juga mengatakan bahwa salah satu yang juga menjadi kendala literasi pasar modal syari'ah adalah daerah-daerah di Indonesia yang masih sulit dijangkau serta luasnya wilayah Indonesia. Mengenai hal itu, dengan berkembangnya sistem perdagangan secara internet (trading online) di pasar modal domestik, dapat memudahkan berbagai pihak dalam mengupayakan peningkatan literasi pasar modal, terutama berbasis syari'ah.

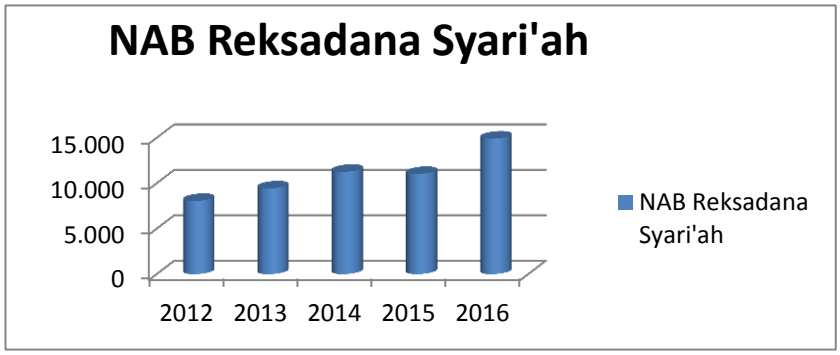
Adapun keterkaitan sukuk terhadap perekonomian yaitu, sukuk negara diarahkan untuk membiayai pembangunan proyek-proyek infrastruktur. Penerbitan sukuk negara

dalam rangka pembiayaan proyek dilakukan berdasarkan ketentuan UU 19 tahun 2008 tentang SBSN (Surat Berharga Syari'ah Nasional).

Grafik 1.3

Perkembangan NAB Reksadana Syari'ah

(Miliar Rupiah)



Sumber:*www.ojk.go.id*

Perkembangan reksadana syari'ah di Indonesia juga menunjukkan pertumbuhan yang positif, sebagaimana terlihat dalam grafik 1.3, ditinjau dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), total NAB reksadana syari'ah pada akhir Desember 2016 mencapai Rp 14,91 miliar, meningkat 35,30% dari NAB akhir tahun 2015 yang berjumlah Rp11,02 miliar. Apabila dibandingkan dengan total NAB reksadana aktif yang berjumlah Rp338,75 miliar maka proporsi NAB reksadana syari'ah mencapai 4,40% dari total NAB reksadana aktif.

Nilai NAB reksadana syari'ah juga belum bisa dikatakan signifikan disebabkan karena kurangnya sosialisasi yang dilakukan lembaga-lembaga terkait dan juga karena daerah-daerah di Indonesia yang masih sulit dijangkau. Hal ini dapat diatasi dengan meningkatkan penyelenggaraan sosialisasi mengenai pasar modal syari'ah dan saat sekarang ini telah berkembang *trading online* yang dapat memudahkan berbagai pihak dalam mengupayakan peningkatan literasi pasar modal syari'ah.

Peran reksadana syari'ah terhadap perekonomian yaitu dapat meningkatkan investasi yang berbasis syari'ah yang hadir sebagai wadah untuk dipergunakan sebagai

modal atau pihak yang ingin berinvestasi, namun memiliki waktu dan pengetahuan terbatas.

Secara umum, meskipun instrumen pasar modal syari'ah menunjukkan pertumbuhan yang positif, namun ternyata masih terdapat beberapa masalah yang dapat menghambat pertumbuhan pasar modal syari'ah itu sendiri salah satunya adalah masih adanya *spekulasi*. Para investor selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif. Tetapi aktivitas ini tidak selamanya menguntungkan, terutama ketika menimbukan depresi yang luar biasa.

Spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada di hadapannya, melainkan tujuan/niat dan cara orang mempergunakan ketidakpastian tersebut. Manakala ia meninggalkan *sense of responsibility* dan *rule of law* nya untuk memperoleh keuntungan semata dari adanya ketidak pastian, itulah yang dilarang dalam konsep gharar dan maysir dalam Islam.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, bahwa kontribusi investasi pasar modal syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi cukup besar. Bukan hanya produk pasar modal yang konvensional saja yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional tetapi produk-produk berbasis syari'ah juga memiki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk mengetahui, seberapa besar pengaruh industri keuangan syari'ah Indonesia dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Penulis akan menuangkan dan membahas dalam skripsi yang berjudul: **"Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2012 – 2016".**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka masalah yang teridentifikasi adalah:

1. Adanya spekulasi di dalam pasar modal yang merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan yang berdampak pada pertumbuhan ekonomi.
2. Kurangnya pemahaman masyarakat mengenai pasar modal syari'ah disebabkan karena kurangnya sosialiasi yang dilakukan pihak terkait.
3. Kurangnya minat masyarakat untuk berinvestasi di Pasar Modal Syari'ah yang mengakibatkan perekonomian negara akan menurun, karena investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

C. Batasan Masalah

Dalam pembahasan penelitian ini, peneliti memberikan batasan sebagai berikut:

1. Batasan penelitian terfokus pada periode data yang digunakan mulai tahun 2012 sampai dengan 2016.
2. Data untuk Saham Syari'ah terfokus pada ISSI, Sukuk terfokus pada outstanding sukuk dan Reksadana Syari'ah terfokus pada NAB Reksadana Syari'ah.
3. Pertumbuhan ekonomi nasional dapat diukur dari pendapatan PDB (Product Domestic Brutto) 2012 sampai dengan 2016.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Saham Syari'ah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2012-2016 ?
2. Apakah Sukuk mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2012-2016 ?
3. Apakah Reksadana Syari'ah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2012-2016?
4. Apakah Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah berpengaruh secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2012-2016 ?

E. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh Saham Syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2012-2016.
2. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh Sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2012-2016.
3. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh Reksadana Syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2012-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk dan Reksadana Syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tahun 2012-2016.

F. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kegunaan, baik manfaat dalam bidang teoritis maupun dalam bidang praktis. Adapun kegunaan penelitian yang diharapkan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi
   a) Menambah wawasan pengetahuan mengenai perkembangan Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah di Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi nasional,
   b) Sebagai syarat dalam melanjutkan penelitian skripsi.
2. Bagi Praktisi
   a) Sebagai pertimbangan ekonomi Indonesia dalam faktor-faktor yang dapat memajukan industri keuangan non bank syari'ah,
   b) Menjadi pertimbangan agar Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah bukan hanya berpandangan untuk meraih keuntungan bisnis, tetapi juga memperhatikan aturan-aturan syari'ah yang sudah terkandung dalam setiap instrumen keuangan syari'ah.
3. Bagi Penelitian Selanjutnya

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman tentang Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah sehingga nantinya dapat melakukan pengkajian lebih mendalam dengan mengkaji pengaruh lain selain dalam penelitian ini. Serta dapat digunakan sebagai rujukan atau perbandingan terhadap peneliti terdahulu maupun peneliti selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses dimana meningkatnya pendapatan tanpa mengaitkannya dengan tingkat pertumbuhan penduduk, tingkat pertumbuhan penduduk umumnya sering dikaitkan dengan pembangunan ekonomi. Perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan bila seluruh balas jasa riil terhadap penggunaan faktor produksi pada tahun tertentu lebih besar daripada tahun sebelumnya.[10] Indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi adalah tingkat pertumbuhan Product Domestic Brutto (PDB). Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan pertumbuhan PDB dan bukan indikator lainnya misalnya, pertumbuhan Product Nasional Brutto (PNB) sebagai indikator pertumbuhan. Alasan-alasan tersebut adalah:

a. PDB adalah jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh aktivitas produksi di dalam perekonomian. Hal ini berarti peningkatan PDB juga mencerminkan peningkatan balas jasa kepada faktor produksi yang digunakan dalam aktivitas produksi tersebut.
b. PDB dihitung atas dasar konsep aliran (*flow concept*). Artinya, perhitungan PDB hanya mencakup nilai produk yang dihasilkan pada suatu periode tertentu. Perhitungan ini tidak mencakup nilai produk yang dihasilkan pada periode sebelumnya. Pemanfaatan konsep aliran guna menghitung PDB, memungkinkan kita untuk membandingkan jumlah output yang dihasilkan pada tahun ini dengan tahun sebelumnya.
c. Batas wilayah perhitungan PDB adalah negara (perekonomian domestik). Hal ini memungkinkan kita untuk mengukur sejauh mana kebijaksanaan-kebijaksanaan ekonomi yang diterapkan pemerintah mampu mendorong aktivitas perekonomian domestik. [11]

---

[10]Irfan Syauqi dan Laily Dwi Arsyianti, *Ekonomi Pembangunan Syari'ah,* (Jakarta: Rajawali Pers 2016), h. 22.

[11]Sonya Gulanda dkk, 2013 "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perekonomian, Konsumsi dan Investasi di Sumatera Barat" *Jurnal Kajian Ekonomi Vol.II No.03.*

Kesuksesan suatu negara dilihat dari pertumbuhan ekonominya. Sementara kesuksesan pemerintahan suatu negara dilihat dari kemampuannya meningkatkan pertumbuhan ekonomi negaranya. Pertumbuhan ekonomi ini penting untuk diperhatikan bahkan terus ditingkatkan karena menjadi indikator keberhasilan kinerja pemerintah dan jajarannya dalam menciptakan kehidupan yang lebih baik dan sejahtera bagi rakyatnya. Oleh sebab itu, setiap negara senantiasa berusaha untuk menggenjot pertumbuhan ekonominya agar mencapai optimal bahkan maksimal. Berhasil tidaknya pencapaian pertumbuhan ekonomi suatu negara dicirikan dengan hal-hal berikut:

1) Produktivitas meningkat
2) Laju pertumbuhan penduduk dan produk per kapita tinggi
3) Laju perubahan struktural tinggi
4) Adanya gelombang urbanisasi, yakni perpindahan penduduk dari desa ke kota
5) Ekspansi negara maju

Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara mengindikasikan tingkat kesejahteraan rakyat yang tinggi pula.

2. Indikator Pertumbuhan Ekonomi

Adapun indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah:

a). Produk Domestik Brutto (PDB)

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

apabila nilai PDB atau pendapatan nasional riil mengalami kenaikan dari periode sebelumnya. [12]

Contoh perhitungan:

Jika pada tahun 2012 Produk Domestik Brutto berniai 150 trilyun rupiah dan pada tahun 2013 menjadi 160 trilyun rupiah, berapa tingkat pertumbuhan ekonomi negara tersebut pada tahun 2012?

Pertumbuhan ekonominya adalah:

Tingkat pertumbuhan ekonomi tahun 2013 yaitu

= {(Rp 160 trilyun – Rp 150 trilyun)/ Rp 150 trilyun}× 100%

= 6,67%

b). Pendapatan riil per kapita

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

Contoh perhitungan:

Pada tahun 2012 jumlah penduduk suatu negara adalah 15 juta dengan nilai Produk Nasional Brutto Riil-nya Rp 150 trilyun. Satu tahun kemudian, pada tahun 2013 jumlah penduduknya bertambah menjadi 15,5 juta dan nilai Produk Nasiona Brutto Riil-nya sebesar Rp 160 trilyun. Hitung perubahan pendapatan perkapitanya.

Tingkat pendapatan per kapita 2012 = Rp 150 trilyun/15 juta = Rp 10,00 juta.

[12]Tafeta Febryani S dan Sri Kusreni, 2017 "Determinan pertumbuhan Ekonomi di 4 Negara Asean" *Jurnal Imu Ekonomi terapan ISSN 2541 – 1470.*

Tingkat pendapatan per kapita 2013 = Rp 160 trilyun/15,5 juta = Rp 10,323 juta.

Pertambahan pendapatan perkapita 2013 yaitu

= {(Rp 10,323 juta – Rp 10,000 juta)/Rp 10 juta × 100%

= 3,23 %.

c). Kesejahteraan penduduk

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

d). Tingkat penyerapan tenaga kerja dan pengangguran

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

Contoh perhitungan:

Jumlah penduduk usia kerja pada suatu negara adalah 15 juta, dan yang dianggap sebagai angkatan kerja adalah 9 juta. Sebanyak 8 juta di antara angkatan kerja tersebut memiliki pekerjaan. Hitung tingkat partisipasi angkatan kerja da tingkatan pengangguran di negara tersebut.

Tingkat partisipasi angkatan kerja di negara tersebut adalah:

Tingkat partisipasi angkatan kerja = (9 juta/15 juta) × 100% = 60%

Jumlah pengangguran di negara tersebut adalah:

Jumlah pengangguran = 9 juta – 8 juta = 1 juta orang

Maka tingkat pengangguran di negara tersebut adalah:

Tingkat pengangguran = (1 juta/9 juta) × 100% = 11,11%

Suatu negara dipandang sudah mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh atau kesempatan kerja penuh apabia tingkat pengangguran kurang daripada 4%.

Ekonomi maju dan berkembang serta rakyat yang sejahtera menjadi cita-cita dari seluruh negara di dunia. Untuk mewujudkan cita-cita tersebut, negara melalui pemerintah dan jajarannya senantiasa mengoptimalkan indikator-indikator yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Meski banyak indikator yang bisa digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, namun pada praktiknya yang menjadi tolak ukur adalah nilai PDB. Sebagai pendapatan nasional, PDB diukur dalam satuan rupiah berdasarkan harga konstan.[13] Sementara ukuran pertumbuhan ekonomi bukanlah dalam satuan rupiah, melainkan persentase. Jika persentase pertumbuhan ekonomi yang diperoleh positif dan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, maka perekonomian negara tumbuh dan berkembang. Sebaliknya apabila persentase pertumbuhan ekonomi menurun bahkan negatif, artinya perekonomian negara mengalami kemunduran atau penurunan. Pertumbuhan ekonomi yang negatif mengindikasikan bahwa pendapatan nasional riil yang diperoleh negara pada periode tertentu lebih kecil atau rendah dibandingkan dengan periode yang lalu.

Dengan indikator PDB, pertumbuhan ekonomi dapat dihitung menggunakan formulasi sebagai berikut:

[13]Karnawi Kamar, 2017 "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja di Kabupaten Tangerang" *Jurnal Bisnis dan Manajemen.*

$$R(t\text{-}1,t) = (PDBt - PDBt\text{-}1) / PDBt\text{-}1 \times 100\%$$

Keterangan:

R = tingkat pertumbuhan ekonomi dalam satuan persentase (%)

PDBt = Produk Domestik Brutto (pendapatan nasional riil) pada tahun t

PDBt-1= Produk Domestik Brutto (pendapatan nasional riil) pada tahun sebelumnya

Tingkat pertumbuhan yang naik dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa adanya keberhasilan suatu pemerintahan negara dalam meningkatkan dan memeratakan kesejahteraaan masyarakat di seluruh wilayah negerinya.

Pada masa pascakrisis, Indonesia mengalami laju pertumbuhan ekonomi yang cukup baik dalam soal besaran angka pertumbuhannya. Inilah indikator utama yang senantiasa digunakan para presiden mulai dari Habibie hingga SBY untuk mengklaim bahwa perekonomian Indonesia sudah *back on track*, kembali ke jalur semestinya, karena sudah tumbuh sekian koma sekian persen per tahun. Pernyataan ini tidak salah, namun tidak menunjukkan seluruh kenyataan yang ada. Bahwa perekonomian Indonesia kembali tumbuh dengan mantap, sekalipun belum setinggi pada masa sebelum krisis, itu memang benar, dan ini sudah merupakan satu hal yang patut disyukuri. Masalahnya, pertumbuhan ekonomi Indonesia itu sendiri ternyata tidak berjalan sebagaimana seharusnya, karena ternyata sangat tidak seimbang dan belakangan bahkan tidak seimbang. Berbagai masalah yang merupakan dampak ketimpangan pertumbuhan ekonomi ini bukan sekadar soal teori atau rumus canggih ilmu ekonomi, namun mudah disaksikan di dunia nyata karena selama ini telah dan akan terus mengakibatkan berbagai konsekuensi serius bagi perekonomian nasional yang langsung dirasakan dalam peri kehidupan masyarakat sehari-hari.[14]

---

[14]Faisal Basri dan Haris Munandar, *Lanskap Ekonomi: Kajian dan Renungan Terhadap Masalah-masalah Struktural, Transformasi Baru, dan Prospek Perekonomian Indonesia,* (Jakarta: Kencana, 2009) h. 41.

Dalam mengatasi pertumbuhan ekonomi yang tidak seimbang, tentunya bukan menekan atau menghalangi pertumbuhan sektor *non-tradable* (sektor ekonomi yang tidak dapat diperdagangkan seperti sektor keuangan dan jasa), melainkan harus mengupayakan agar sektor *tradable* (Produk Domestik Brutto) dapat tumbuh lebih baik dan cepat agar tidak terlalu tertinggal dari sektor *non tradable*. Jika situasi riil di pasar memang tidak memungkinkan tumbuhnya sektor *tradable* secara memuaskan, maka negara harus turun tangan guna cepatnya membenahi sektor riil. Sektor riil yang maju pesat bisa mengatasi berbagai macam masalah pengangguran, kemiskinan, ketimpangan antar kelompok pendapatan, antar sektor, antar daerah, dan kerawanan sosial. Sektor inipun lebih bisa diandalkan untuk meningkatkan penerimaan devisa negara, sehingga memberikan sumbangan berarti bagi penguatan keseimbangan sektor eksternal. Lagi pula Indonesia memiliki potensi pasar yang tergolong besar di dalam negeri guna memungkinkan tumbuhnya sektor riil secara sehat tanpa harus terlalu tergantung pada gonjang-ganjing perekonomian dunia. Untuk itu, pemerintah harus segera melumatkan segala hambatan usaha, memperbaiki iklim investasi demi berkembangnya sektor riil secara optimal.[15]

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah: sumber daya alam, sumber daya manusia, sumber daya modal, ilmu pengetahuan dan teknologi, infrastruktur, keadaan politik, sosial budaya, dan sistem pemerintahan. Faktor yang akan dibahas pada bab ini adalah sumber daya modal. Apabila sebuah negara memiliki banyak kemampuan modal, maka hal tersebut juga akan berbanding lurus dengan meningkatkan berbagai macam kegiatan ekonomi yang ada pada sebuah negara.

Menurut pendapat kaum klasik, pembentukan modal merupakan suatu pengeluaran yang akan menambah kesanggupan masyarakat untuk meningkatkan produksi. Bagi kaum klasik, pembentukan modal adalah pengeluaran yang akan mempertinggi jumlah barang-barang modal dalam masyarakat. Jika kesanggupan

---

[15]Faisal Basri dan Haris Munandar, *Lanskap Ekonomi: Kajian dan Renungan Terhadap Masalah-masalah Struktural, Transformasi Baru, dan Prospek Perekonomian Indonesia,* (Jakarta: Kencana, 2009) h. 51.

itu bertambah, maka dengan sendirinya produksi pendapatan nasional akan bertambah tinggi dan pembangunan ekonomi akan tercipta. [16]

Dalam investasi tidak terlepas dari pasar modal dan pasar uang, di mana pelaku investasi akan menginvestasikan sebagian uangnya pada pasar modal. Keberadaan pasar modal memberikan keleluasaan pada penjual dan pembeli untuk saling bertemu pada suatu tempat untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual (emiten) dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha untuk menjual efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.[17]

seiring dengan perkembangannya pada saat ini pasar modal telah berkembang dengan adanya pasar modal syari'ah yaitu pasar modal yang sesuai dengan syari'ah Islam atau dengan kata lain instrumen yang digunakan berdasarkan pada prinsip syari'ah dan mekanisme yang digunakan juga tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah.

3. Pasar Modal Syari'ah

Istilah pasar biasanya digunakan istiah bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksudkan dengan efek pada pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.[18]

---

[16]Sadono Sukirno, *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah, dan Dasar Kebijakan* (Jakarta: Kencana, 2006) h. 256.

[17]Wildan Arifianto dan Imam Setiyono, 2016 "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Distribusi Pendapatan di Indonesia" *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Vol. 16 No.02.*

[18]Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta:Kencana, 2016), h. 99.

Pasar modal syari'ah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syari'ah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.[19] Pasar modal syari'ah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syari'ah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syari'ah.[20]

Pengembangan pasar modal syari'ah global merupakan hasil dari desakan kebutuhan manajemen likuiditas lembaga keuangan syari'ah. Sepanjang 1980-an hingga 1990-an, lembaga keuangan syari'ah mampu memobilisasi dana lewat deposito yang diinvestasikan pada berbagai instrumen keuangan yang masih sangat terbatas. Adanya dorongan pasar, kekurangan aset yang likuid dan keterbatasan lainnya, komposisi aset lembaga keuangan syari'ah hampir tidak berkembang (statis) dan lebih berfokus pada instrumen jangka pendek (terutama pembiayaan komoditas) mendorong perlunya penciptaan instrumen investasi syari'ah karena langkanya instrumen investasi syari'ah di pasar modal. Kondisi ini mendorong meningkatnya permintaan terhadap instrumen keuangan syari'ah baru dan mendorong rekayasa penciptaan instrumen investasi keuangan dilakukan. [21]

Pasar modal secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersama dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syari'ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), fungsi dari keberadaan pasar modal syari'ah adalah:

1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya
2) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan link produksinya
3) Harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional
4) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham.

---

[19]Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta:Kencana, 2009), h. 111.

[20]Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta:Kencana, 2016), h. 102.

[21]Henry Faizal Noor, *Investasi, Pengelolaan Keuangan, dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, (Jakarta: Mitra Wacana Media 2014) h. 4.

Pasar modal syari'ah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syari'ah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, di samping investasi selama ini sudah dikenal dan berkembang di sektor perbankan.

Perkembangan pasar modal syari'ah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator di antaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syari'ah yang mengeluarkan efek-efek syari'ah selain saham-saham dalam JII. Karakter yang diperlukan dalam membantu struktur pasar modal syari'ah adalah sebagai berikut:

a) Semua saham harus diperjualbelikan pada Bursa Efek
b) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang
c) Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari harga saham tertinggi
d) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.

Dalam UU Pasar Modal No.8 tahun 1995 dikemukakan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana efek pihak untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di depan mata mereka. [22]

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

---

[22] Muhammad, *Aspek Hukum dalam Muamalat*, cetakan pertama (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2007), h. 142.

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ ٱتَّقُواْ ٱللَّهَ وَذَرُواْ مَا بَقِيَ مِنَ ٱلرِّبَىٰٓ إِن كُنتُم مُّؤۡمِنِينَ ٢٧٨
فَإِن لَّمۡ تَفۡعَلُواْ فَأۡذَنُواْ بِحَرۡبٖ مِّنَ ٱللَّهِ وَرَسُولِهِۦۖ وَإِن تُبۡتُمۡ فَلَكُمۡ رُءُوسُ أَمۡوَٰلِكُمۡ
لَا تَظۡلِمُونَ وَلَا تُظۡلَمُونَ ٢٧٩

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

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang Allah dan Rasul-Nya. Selain itu dalam perdagangan pasar modal syari'ah dilarang memproduksi barang haram seperti minuman keras yang beralkohol, karena prinsip kehalalan dalam transaksi pasar modal adalah syarat yang paling utama. Karena sifat kehati-hatian dan kehalalan dalam pemilihan saham yang selektif merupakan ciri-ciri yang ada pada pasar modal syari'ah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Dimana transaksi dilakukan hanya pada *return* dan risiko saja, tanpa memperhatikan pemilihan saham yang halal. [23]

4. Instrumen Pasar Modal Syari'ah

Dalam suatu transaksi di pasar biasanya terdapat barang atau jasa yang diperjualbelikan. Demikian juga pada pasar modal, barang yang diperjualbelikan dinamakan dengan instrument pasar modal. Instrument pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrument pasar modal bersifat kepemilikan atau hutang. Instrument pasar modal yang bersifat kepemilikan berbentuk saham dan yang bersifat hutang bentuknya adalah obligasi.

---

[23]Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, (Malang: UIN-Maliki Press, 2010) h. 51.

Instrument pasar modal syari'ah berbeda dengan instrument pasar modal konvensional. Sejumlah instrument syari'ah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat. Saham yang memenuhi kriteria syari'ah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang sesuai dengan syari'ah. Instrument-instrumen pasar modal yang diperjualbelikan di pasar modal konvensional adalah surat berharga (*securities*) seperti saham, obligasi, dan instrument turunannya (*derivatif*) seperti opsi, *waran*, dan reksadana. Sedangkan instrument yang diperdagangkan pada pasar modal syari'ah saham syari'ah, sukuk (obligasi syari'ah), dan reksadana syari'ah. [24]

a. Saham Syari'ah

Saham syari'ah merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham syari'ah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.[25] Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:

---

[24] Awaluddin, 2016 "Pasar Modal Syari'ah: Analisis Penawaran Efek Syari'ah di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal kajian ekonomi Islam vol.1 no. 2.*

[25]Nurul Huda dan Mustafa Edwin, *Current Issues Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2014) h. 295.

1). kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:

a. perjudian dan permainan yang tergolong judi
b. perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
c. perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
d. bank berbasis bunga;
e. perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
f. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.
g. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
h. melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).[26]

2). rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan

3). rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Bagi emiten/perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di bursa saham, apabila memenuhi kriteria di atas, maka bisa digolongkan sebagai saham syariah. Dari sekitar 463 saham yang terdaftar saat ini, 300 di antaranya merupakan perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas. [27]

---

[26]Zulham, *Pergumulan Ekonomi Syari'ah: Menepis Badai Krisis Dalam Semangat Kerakyatan*, (Bandung: Cita Pustaka 2009) h. 109.

[27]Jusmaliani, *Bisnis Berbasis Syari'ah*, (Jakarta: Bumi Aksara 2008), h. 205.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum yaitu, ada 2 macam yaitu saham biasa dan saham istimewa/preferen. Saham biasa adalah, saham yang menempatkan pemiliknya paling terakhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi karena pemilik saham biasa ini tidak memiliki hak-hak istimewa. Pemilik saham biasa juga tidak akan memperoleh pembayaran dividen selama perusahaan tidak memperoleh laba. Setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham/RUPS dengan ketentuan *one share one vote*. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.[28] Selanjutnya saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada 3 (tiga) hal yaitu, ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividen tetap selama masa berlaku dari saham dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Saham preferen lebih aman dibandingkan dengan saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu. Akan tetapi saham preferen mempunyai kelemahan yaitu sulit untuk diperjualbelikan seperti saham biasa, karena jumlahnya yang sedikit. [29]

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Managemen (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syari'ah Islam yaitu Jakarta Islamic Indeks (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syari'ah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syari'ah. JII terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syari'ah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syari'ah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syari'ah DIM. Akan tetapi, seiring perkembangan pasar tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan

---

[28]James Julianto Irawan, *Surat Berharga: Surat Tinjauan Yuridis dan Praktis*, (Jakarta:Kencana 2014), h. 168.

[29]Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah (Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syari'ah)*, (Jakarta: Sinar Grafika 2011), h. 6.

Syari'ah Nasional. Hal ini tertuang dalam peraturan Bapepam-LK Nomor II. K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syari'ah.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Indeks (JII) dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

1) Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syari'ah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK
2) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syari'ah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir
3) Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.[30]

Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) dan tercatat di BEI di mana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 308 saham. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syari'ah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Dengan telah diluncurkannya ISSI maka BEI memiliki dua indeks yang berbasis saham syari'ah yaitu ISSI dan JII. Meski demikian seluruh saham di JII *listed* di ISSI.

Melalui Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) menjelaskan pasar modal sebagai lembaga syari'ah memberikan kesempatan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai pada prinsip syari'ah. Meskipun baru dibentuk pada Mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) mengalami kenaikan yang cukup bagus pada setiap periode.[31]

1). Kaidah dan Mekanisme Transaksi Saham Syari'ah

Karakteristik Pasar Modal Syari'ah dalam membentuk pasar modal syari'ah menurut Metwally adalah sebagai berikut:

---

[30]*Statistik OJK 2016.*

[31]Muhammad Nasir, 2016 "Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syari'ah Indonesia dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 15 No. 1.*

a) Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
b) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
c) Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di Bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
d) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
e) Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
f) Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
g) Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syari'ah.
h) Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
i) Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.[32]

2). Perbedaan Saham Syari'ah dengan Saham Konvensional

Saham syari'ah:

a) Investasi terbatas pada sektor tertentu (sesuai dengan syari'ah), dan tidak atas dasar utang.
b) Didasarkan pada prinsip Syari'ah (penerapan *loss-profit sharing*).
c) Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi dan judi.
d) Adanya *syari'ah guidline* yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.
e) Terdapat mekanisme *screening* perusahaan yang harus mengikuti prinsip syari'ah.

Konvensional:

a) Investasi bebas pada seluruh sektor.

[32]Ahmad Nazir, 2016 "Pasar Modal Syari'ah di Indonesia" *Jurnal Hikamuna Vol. 1 No. 2*.

b) Didasarkan pada prinsip bunga.
c) Membolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
d) Guidline investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.[33]

3). Peran Saham Syari'ah dalam Meningkatkan Investasi di Indonesia

Salah satu sarana dalam berinvestasi adalah penanaman saham *(stock)* pada pasar modal syari'ah. Kajian mengenai saham syari'ah baik berkaitan masalah hukum dan jual belinya telah menjadi perbincangan para pakar akademik, ulama fikih, dan praktisi ekonomi sejak 1970-an. Hal ini disebabkan karena larangan Islam terhadap aktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Oleh karena itu, untuk memenuhi kepentingan pemodal muslim yang mengharapkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip syari'ah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen-komponen saham yang tidak bertentangan dengan prinsip dasar syari'ah.

Dalam mekanisme saham syari'ah terdapat proses *screening*, yaitu proses yang bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syari'ah. Seperti riba, perjudian *(maysir)* dan ketidak pastian *(gharar)*. [34]

Menurut Gholamreza Zandi pengamat ekonomi dari International Islamic University Malaysia, pasar modal sangat penting bagi setiap negara sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, sistem pasar ekuitas harus diawasi dengan benar. Metode *screening* adalah elemen penting dalam melakukan pengawasan terhadap emiten di pasar modal yang perlu ditingkatkan dari waktu ke waktu.[35] Hal

---

[33]Andri Soemanta, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah,* (Yogyakarta: Prenada media2015), h. 45.

[34]Refky Fielnanda, 2017 "Konsep Screening Saham Syari'ah di Indonesia", *Journal of Islamic Economics,* Vol.2 No.2.

[35]Gholamreza Zandi, dkk, 2014 "Stock Market Screening An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets," *Asian Social Science* Vol. 10 No. 22.

ini mendorong munculnya investor yang bertanggung jawab dalam pemilihan investasi jangka panjangnya dalam mendorong peningkatan produktivitas di sektor riil yang berkontribusi pada pendapatan nasional dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi.

b. Sukuk

Kata sukuk berasal dari bahasa Arab *Shukuk* yang merupakan bentuk jamak dari kata *Shakk* yang dalam peristilahan ekonomi berarti *legal instrument, deed,* atau *check.* Secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syari'ah. Sementara ini sukuk disamakan dengan obligasi syari'ah. Menurut Fatwa DSN no: 32/DSN-MUI/IX/2002, merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil atau margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.[36]

Sukuk sebagai produk baru dalam daftar instrumen pembiayaan Islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi produsen dan investor, baik pihak kerajaan (negara) maupun swasta. Bagi pihak kerajaan, misalnya sukuk dapat digunakan sebagai instrumen pembiayaan atau sebagai alat untuk keperluan memobilisasi modal, juga menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik, menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antar bangsa, disamping dapat berguna bagi menyokong proses pelaksanaan desentralisasi fiskal.[37]

Sedangkan bagi pihak swasta, sukuk dapat bermanfaat sebagai alternatif pilihan investasi dan sumber pembiayaan, serta sebagai instrumen kerjasama modal

---

[36] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah,* (Jakarta: Kencana 2008), h.136.

[37] Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah* (Yogyakarta*:* Ar- Ruzz Media 2010), h. 96.

dalam pembangunan firma. Sukuk juga memberikan kemudahan bagi firma dalam ketersediaan pilihan institusi yang beragam bagi setiap produk keuangan.

Secara umum, dalam pembentukan sukuk, sekurang-kurangnya terdapat tiga pihak yang terlibat, yaitu originator atau ahli waris yang bertindak sebagai pemilik sah atas aset, SPV sebuah badan yang terpercaya yang bertindak mengeluarkan sertifikat sukuk, dan sukuk holders atau investor yang ikut menanamkan modal dalam produk sukuk. [38]Sesuatu atau sekumpulan aset akan dipilih oleh originator untuk dijual kepada SPV, dengan pemahaman bahwa aset ini nantinya akan disewakan kembali oleh originator (jika yang digunakan sukuk ijarah), dengan nilai sewa yang disepakati dan dalam jangka masa tertentu aset tersebut akan dibeli semula oleh originator dengan harga yang sama. Kemudian SPV mengamankan asetnya dengan menggunakan ijarah sukuk untuk dijual kepada investor sehingga aset tadi menjadi milik bersama pada investor yang sepakat untuk tidak dibagikan, tetapi dipercayakan pada SPV untuk disewakan dan hasil sewa dimaksud akan dibagikan kepada investor sesuai pernyataan masing-masing. Pada masa sukuk telah matang *flow of rents* dihentikan dan aset bersama yang dimiliki investor, akan dijual oleh SPV kepada masing-masing investor sesuai dengan nilai modal awalnya. [39]

1). Jenis - jenis Sukuk

Berdasarkan jenis akad yang dipakai, obligasi syari'ah (sukuk) dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berikut:

a. *Sukuk Mudharabah.* Sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad mudharabah. Mudharabah adalah akad kerjasama dengan skema *profit sharing, trust investment* atau *trust financing* antara pemilik modal *(sahib al-mal, malikataurab al-mal)* dengan pengusaha *(Mudharib, 'amil)* dimana pemilik modal menyerahkan modalnya untuk dikelola oleh pengusaha. Pengelolaan bisnis sepenuhnya akan dilakukan oleh *mudharib* dan keuntungan

[38]James Julianto Irawan, *Surat Berharga: Surat Tinjauan Yuridis dan Praktis*, (Jakarta:Kencana 2014), h. 182.

[39]Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah dan Praktik Pasar Modal Syari'ah*, (Bandung: Pustaka Setia 2013), h. 171.

usaha dibagi di antara mereka sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Dengan menerbitkan *sukuk mudharabah*, penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari pengelolaan dana kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.[40]

b. *Sukuk Murabahah.* Sukuk murabahah adalah surat berharga yang berisi akad murabahah. Murabahah adalah akad jual beli barang antara penjual dan pembeli dengan memberi tahu harga pembelian dan keuntungan yang ingin diperoleh dari penjualan barang tersebut. Dengan menerbitkan sukuk murabahah, penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari marjin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

c. *Sukuk Musyarakah.* Sukuk musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad musyarakah. Musyarakah adalah kerjasama atau kemitraan dimana dua orang atau lebih bersepakat untuk menggabungkan modal atau kerja dan terlibat dalam pengelolaan usaha tersebut. Berbeda dengan mudharabah dimana sahib al-mal tidak terlibat dalam pengelolaan usaha, pemodal dalam musyarakah ikut aktif dalam pengelolaan keuangan dan manajerial. Penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil pengelolaan dana milik pihak-pihak yang ber akad kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.[41]

d. *Sukuk Salam.* Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad salam. Salam adalah pembelian barang yang dilakukan dengan pembayaran di depan namun penyerahan barang tersebut dilakukan di kemudian hari. Penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari marjin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo. [42]

---

[40]Asyraf Wajdi Dusuki, *Sistem Keuangan Islam: Prinsip dan Operasi*, (Jakarta: Rajawali Pers 2015) h. 512.

[41]Maulana Hasanuddin dan jaih Mubarok, *Perkembangan Akad Musyarakah*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2012) h. 82.

[42]Asyraf Wajdi Dusuki, *Sistem Keuangan Islam: Prinsip dan Operasi*, (Jakarta: Rajawali Pers 2015) h. 503.

e. *Sukuk Istishna.* Sukuk istishna adalah surat berharga yang berisi akad istishna. Istishna adalah akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yan disepakati antara pemesan dan penjual. Dengan begitu, penerbit sukuk wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari marjin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

f. *Sukuk Ijarah.* Sukuk ijarah adalah surat berharga yang berisi akad ijarah. Ijarah adalah akad sewa menyewa dimana terjadi pemindahan hak guna atau manfaat dari suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa tanpa disertai dengan pemindahan hak kepemilikan. Penerbit wajib memberikan pendapatan berupa *fee* hasil penyewaan asset kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.[43]

2). Perbandingan Karakteristik Sukuk dan Obligasi

Keunggulan sukuk terletak pada strukturnya yang berdasarkan aset nyata. Hal ini memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai dari aset yang mendasari transaksi sukuk. Pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk di samping hak dari penjualan aset sukuk. [44]Secara ringkas, perbandingan karakteristik sukuk dan obligasi dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 2.1

Perbandingan Karakteristik Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat instrument	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu aset	Instrumen pengakuan

[43]Angrum Pratiwi, 2017 "Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol.2 No.2.*

[44]Fikriah dan Wulandari, 2015 " Menganalisis Pengaruh Investasi Infrastruktur Publik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Aceh " *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Vol.2 No.1.*

Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, capital
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying asset	Perlu	Tidak perlu
Pihak yang terkait	Obligator, SPV, Investor, Truste	Obligor/Issuer, Investor
Price	Market price	Market price
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran	Bullet atau amortisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan hasil	Harus sesuai syari'ah	Bebas

3). Peran Sukuk sebagai Instrumen Pembangunan Ekonomi

Pengembangan terkini sukuk negara semakin diarahkan untuk membiayai pembangunan proyek-proyek infrastruktur. Sejak 2011, pemerintah mulai fokus pada penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek seri Project Based Sukuk (PBS). Penerbitan sukuk negara dalam rangka pembiayaan proyek dilakukan berdasarkan ketentuan UU 19 tahun 2008 tentang SBSN yang memberikan amanat bahwa pembiayaan proyek dalam rangka pelaksanaan APBN dapat bersumber dari penerbitan sukuk negara. Kemudian ada juga peraturan-peraturan di bawah UU tersebut seperti Peraturan Pemerintah Nomor 56 tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui penerbitan Surat Berharga Syari'ah Negara dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syari'ah Negara, serta PMK Nomor 113/PMK.08/2013 tentang Tata Cara Pembiayaan Proyek/Kegiatan melalui penerbitan Surat Berharga Syari'ah Negara.[45]

Pembiayaan proyek melalui penerbitan sukuk negara diharapkan dapat memberikan alternatif sumber pembiayaan pembangunan infrastruktur yang berasal dari instrumen pembiayaan syari'ah. Dengan demikian, akselerasi

[45]Nurul Huda, *Ekonomi Pembangunan Islam*, (Jakarta: Kencana 2017) h. 158.

pertumbuhan pembangunan nasional dapat diwujudkan. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penerbitan sukuk negara untuk pembiayaan proyek dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Diversifikasi sumber pembiayaan APBN.

   Melalui instrumen sukuk negara yang diterbitkan dalam rangka pembiayaan proyek, pemerintah kini memiliki beberapa alternatif sumber pembiayaan khususnya yang berasal dari penerbitan Surat Berharga Negara.

b. Mempercepat akselerasi pembangunan proyek infrastruktur.

   Penerbitan sukuk negara diharapkan dapat semakin meningkatkan sumber pembiayaan proyek, sehingga pembangunan proyek infrastruktur di Indonesia semakin cepat dilakukan. [46]

c. Meningkatkan kemandirian bangsa dalam melaksanakan pembangunan nasional.

   Hal ini karena masyarakat dapat turut langsung berpartisipasi membiayai proyek pemerintah melalui pembelian sukuk negara.

d. Mengembangkan pasar keuangan syari'ah.

   Diluncurkannya sukuk negara untuk pembiayaan proyek membawa fase pertumbuhan keuangan syari'ah di Indonesia ke tahap yang lebih tinggi. Instrumen keuangan syari'ah kini semakin berperan penting sebagai salah satu sumber pembiayaan negara, terutama sebagai sumber pembiayaan proyek infrastruktur pemerintah.

e. Meningkatkan pelayanan publik.

   Penerbitan sukuk negara untuk pembiayaan proyek juga diharapkan dapat semakin meningkatkan pelayanan publik khususnya dalam menyediakan sumber pembiayaan pembangunan infrastruktur, memberdayakan industri lokal, dan meningkatkan investasi pemerintah.

f. Meningkatkan transparansi dalam kegiatan-kegiatan pemerintah.

   Sejalan dengan prinsip keuangan syari'ah yang mendorong transparansi dalam segala kegiatannya, penerbitan instrumen sukuk negara yang

[46]Angrum Pratiwi, 2017 "Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol.2 No.2.*

berbasis syari'ah diharapkan dapat semakin mendorong dan meningkatkan transparansi kegiatan-kegiatan pemerintah.[47]

c. Reksadana Syari'ah

Reksadana Syari'ah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syari'at Islam. Reksadana Syari'ah, misalnya tidak menginvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syari'at Islam, seperti pabrik makanan/ minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.[48]

Reksadana memiliki beberapa sifat yang tidak bisa dipisahkan, sifat-sifat tersebut adalah:

1). Reksadana Tertutup (*Closed-End Fund*)

Reksadana yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual saham, hal ini harus dilakukan melalui Bursa efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan.

2). Reksadana Terbuka (*Open-End Fund*)

Reksadana yang menawarkan dan membeli saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/ Unit Penyertaaan setiap saat apabila diinginkan Manajer investasi reksadana, melalui Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.[49]

Reksa Dana didefinisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang

---

[47]Nurul Huda, *Ekonomi Pembangunan Islam*, (Jakarta: Kencana 2017) h. 159.

[48]Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta:Kencana, 2009), h. 168.

[49] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta:Kencana, 2009), h. 186.

menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.

UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.[50]

a). Jenis - jenis Reksadana Syari'ah

Jenis-jenis Reksadana Syari'ah adalah sebagai berikut:

1) Reksadana Pendapatan Tetap Tanpa Unsur Saham

   Reksadana yang mengambil strategi investasi dengan tujuan untuk mempertahankan nilai awal modal dan pendapatan yang tetap.

2) Reksadana Pendapatan Tetap dengan Unsur Saham

   Reksadana yang apabila dalam alokasi investasi ditentukan bahwa sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktivanya diinvestasikan dalam efek saham dan sisanya dapat diinvestasikan dalam efek hutang.

3) Reksadana Saham

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

4) Reksadana Campuran

   Reksadana ini mempunyai kebebasan dalam menentukan alokasi asset sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu merubah sehingga menjadi mayoritas obligasi.

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam sebagai Manajer Investasi.

---

[50] Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah dan Praktik Pasar Modal Syari'ah*, Bandung: Pustaka Setia 2013), h. 141.

Perusahaan pengelola reksadana dapat berupa:

1) Perusahaan efek, di mana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau PT yang khusus menangani Reksadana, selain dua divisi yang lain yakni perantara pedagang efek (*broker dealer*) dan penjamin emisi (*underwriter*)
2) Perusahaan secara khusus bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau *investment management company* atau Manajer Investasi.

Pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksadana adalah Bank Kustodian. Bank Kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam menyimpan, menjaga dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran/penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan manajer investasi. Jadi ketika ada investor membeli Unit Penyerta (UP) reksadana maka uang investor ditransfer ke nomor akun reksadana di Bank Kustodian. Bank Kustodian ini pula yang mengeluarkan surat konfirmasi kepada para investor bahwa dana mereka sudah masuk dan transaksi pembelian telah dilakukan. Kalau ada penjualan kembali, Bank Kustodian pula yang membayarkan dana hasil penjualannya.

Reksadana syari'ah merupakan upaya untuk memberi jalan bagi umat Islam agar tidak bermuamalah dan memakan harta dengan cara yang bathil seperti yang disebutkan dalam Al-Qur'an Surah An-Nisa ayat 29 yang artinya adalah:

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu."

b). Perbedaan Reksadana Syari'ah dengan Reksadana Konvensional

Ada beberapa hal yang membedakan antara reksadan konvensional dan reksadana syari'ah antara lain:[51]

1) Kelembagaan

Lembaga keputusan tertinggi di Syari'ah dalam hal keabsahan produk adalah Dewan Pengawas Syari'ah (DPS) yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi syari'ah yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Proses kinerja dan transaksinya akan terus diikuti perkembangannya agar tidak keluar dari jalur syari'ah yang menjadi prinsip investasinya.

2) Hubungan investor dengan perusahaan

Sistem bagi hasil mengenai keuntungan dan kerugian hubungan investor dengan perusahaan yang dimaksudkan di sini adalah adanya kesepakatan antara kedua belah pihak dengan sistem mudharabah. Secara teknis, *al-mudharabah* adalah akad kerjasama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Seandainya kerugian tersebut karena kecurangan atau kelalaian pengelola maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Dalam hal ini transaksi jual beli, saham-saham dalam reksadana syari'ah dapat diperjualbelikan. Saham-saham dalam reksadana syari'ah merupakan harta *(mal)* yang dibolehkan untuk diperjualbelikan dalam syari'ah, karena nilai saham tersebut jelas tidak adanya unsur penipuan *(gharar)* dalam transaksi.

3) Kegiatan investasi reksadana syari'ah

Berinvestasi dengan reksadana syari'ah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah, yang ditentukan oleh Dewan Pengawas Syari'ah. Dalam kaitannya dengan saham-saham yang diperjualbelikan di bursa saham, BEJ sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syari'ah Islam atau saham-

[51]Putriana, 2017 "Reksadana Syari'ah VS Reksadana Konvensional: Analisis pertumbuhan dan perkembangan tahun 2010-2016" *Jurnal Al-Iqtishad, Edisi 13 Vol. II*

saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Bertransaksi dengan reksadana syari'ah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang di dalamnya mengandung *gharar* seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya.

c). Peranan Reksadana Syari'ah Dalam Peningkatan Investasi di Indonesia

Berinvestasi di reksadana merupakan alternatif berinvestasi masyarakat yang diinginkan untuk memperoleh *return* investasi dari sumber yang jelas. Return investasi yang dapat diketahui tanpa harus turut serta dalam menjalankan investasi dengan tersedianya laporan return dari manager investasi atau pihak lain yang memberikan tempat atau jasa berinvestasi. Jadi reksadana hadir sebagai wadah yang dapat dipergunakan sebagai pemodal atau pihak yang ingin berinvestasi, namun memiliki waktu dan pengetahuan terbatas. [52]

Eksistensi Reksadana Syari'ah sebagai suatu bentuk lembaga investasi inovatif memiliki karakteristik yang berbeda dengan Reksadana konvensional. Perbedaan tersebut dapat dilihat dari kebijakan investasi yang dirumuskannya. Dalam melakukan pengelolaan investasi (*reinvestment*), maka Reksadana Syari'ah harus berpedoman pada nilai-nilai Syari'ah. Pada dasarnya, pembentukan Reksadana Syari'ah sangat memiliki keterkaitan yang erat dengan implementasi konsep ekonomi Islam yang mengacu pada sistem nilai asas-asas pokok filsafat ekonomi Islam yang berpedoman pada Al-Qur'an serta sumber-sumber hukum Islam lainnya. Dalam perspektif hukum ekonomi Islam maka eksistensi Reksadana Syari'ah dalam kapasitasnya sebagai lembaga maka dapat dipersamakan dengan prinsip mudharabah. Selain itu, terkait dengan eksistensinya sebagai lembaga trust maka dalam Reksadana Syari'ah juga terdapat konsep al-wakalah. Dalam

[52]M. Rasyid Ridho, Bismar Nasution, dan Mahmul Siregar, 2013 "Peranan Reksadana Syari'ah Dalam Peningkatan Investasi di Indonesia" *Jurnal Hukum Ekonomi Vol. II No.2.*

operasionalnya maka Reksadana Syari'ah juga membutuhkan suatu lembaga pengawas khusus selain Bapepam, yaitu Dewan Syari'ah Nasional.[53]

Keberadaan *private equity funds* dilatarbelakangi oleh kebutuhan untuk mengatasi kesenjangan informasi yang signifikan antara pemodal dan pengusaha, terutama pada usaha-usaha yang sedang berkembang pesat. Sarana investasi semacam ini juga sangat dibutuhkan oleh perusahaan-perusahaan atau proyek-proyek yang tidak dapat mengakses fasilitas kredit eksternal dikarenakan profil risiko yang tinggi, informasi publik yang tidak tersedia, dan pengalaman yang terbatas dalam menghimpun dana dari masyarakat.[54]

Masa depan Reksa Dana Islam cukup cerah, sebagian dikarenakan gelombang baru swastanisasi yang sedang berlangsung di negara muslim, yang meningkatkan permintaan proyek infrastruktur dengan insentif kapital di negara seperti Iran dan Pakistan serta beberapa negara Islam yang sedang berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, dimana permintaan terhadap produk finansial Islam juga meningkat dengan pesat. Malaysia mengambil peran aktif dalam mempromosikan reksa dana ekuitas. Sebagai contoh, dalam rangka kapitalisasi pasar lebih dari 50% saham yang didaftarkan pada Kuala Lumpur Stock Exchange sesuai dengan syari'ah. Malaysia adalah satu-satunya negara dimana pemindaian terhadap saham yang didaftarkan dilakukan oleh badan tersentralisasi, yang bekerja amat erat dengan regulator. Dua kali setahun, Shariah Advisory Council (SAC) merekomendasikan saham yang sesuai syari'ah, yang secara resmi diterbitkan oleh Securities Commission.[55]

Dalam Reksa Dana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah/musyarakah). Dan di sana

---

[53]M. Rasyid Ridho, Bismar Nasution, dan Mahmul Siregar, 2013 "Peranan Reksadana Syari'ah Dalam Peningkatan Investasi di Indonesia" *Jurnal Hukum Ekonomi Vol. II No.2.*

[54] Putriana, 2017 "Reksadana Syari'ah VS Reksadana Konvensional: Analisis Pertumbuhan dan perkembangan Tahun 2012-2016" *Jurnal Al-Iqtishad, Edisi 13 Vol.II.*

[55]Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar keuangan Islam: Teori dan Praktik,* (Jakarta: Kencana 2008), h. 246.

terdapat banyak maslahat, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan di antara para pelakunya, meminimalkan resiko dalam pasar modal, dan sebagainya. Namun di dalamnya juga ada hal-hal yang bertentangan dengan syari'ah baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi, dan pembagian keuntungan. [56]

Reksa Dana Syari'ah berbeda dengan Reksa Dana konvensional. Hal yang paling tampak dilihat dari operasionalnya yaitu, dalam proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syari'ah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram, seperti riba, minuman keras, judi, daging babi, dan rokok.[57]

Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syari'ah, mengikuti kaidah fikih yang dipegang oleh madzhab Hambali dan para fuqaha lainnya yaitu: *"Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syari'ah atau bertentangan dengan nash syari'ah."*

Allah SWT. memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti disebut dalam Al-Qur'an surah al-Maidah ayat 1:

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ أُحِلَّتۡ لَكُم بَهِيمَةُ ٱلۡأَنۡعَٰمِ
إِلَّا مَا يُتۡلَىٰ عَلَيۡكُمۡ غَيۡرَ مُحِلِّي ٱلصَّيۡدِ وَأَنتُمۡ حُرُمٌۗ إِنَّ ٱللَّهَ يَحۡكُمُ مَا
يُرِيدُ ١

"Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya."

---

[56]Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: Kencana 2008), h.122.

[57]Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: Kencana 2008), h.123.

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri oleh kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam.[58]

5. Keterkaitan Antara Pasar Modal Syari'ah dengan Perekonomian

Dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah dan masyarakat, pasar modal merupakan salah satu sumber alternatif pendanaan baik bagi pemerintah maupun swasta. Pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat utang dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal. Demikian juga swasta yang dalam hal ini adalah perusahaan yang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham maupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal.

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan.

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjual belikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Pasar modal syari'ah merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankan berdasarkan prinsip syari'ah.

Secara umum, fungsi pasar modal adalah sebagai berikut:

a. Sebagai sarana penambah modal bagi usaha

   Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menjual saham ke pasar modal. Saham-saham ini akan dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan-perusahaan lain, lembaga atau oleh pemerintah.

b. Sebagai sarana pemerataan pendapatan

   Setelah jangka waktu tertentu, saham-saham yang telah dibeli akan memberikan deviden kepada para pembelinya. Oleh karena itu, penjualan

[58]Iqbal M. Aris Ali, *Kekuatan Entitas Syari'ah yang Terlupakan* (Jakarta: Raja Grafindo Persada 2012) h. 19.

saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan.

c. Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi

Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan meningkat.

d. Sebagai sarana penciptaan tenaga kerja

Keberadaan pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain yang berdampak pada terciptanya lapangan kerja baru.

e. Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara

Setiap deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan melalui pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara.

f. Sebagai indikator perekonomian negara

Aktivitas dan volume penjualan/pembelian di pasar modal yang semakin meningkat (padat) memberi indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik. [59]

Menurut Metwally, fungsi dari keberadaan pasar modal syari'ah adalah:

a) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
b) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas
c) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya
d) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dan fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
e) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Peran pasar modal sebagai sumber pendanaan perusahaan yang berimplikasi bagi perekonomian negara bukan hanya sekedar alternatif tetapi sudah mampu menjadi sumber pendanaan utama. Dana yang ditawarkan di pasar modal melalui beberapa aksi korporasi perusahaan seperti pencatatan perdana saham (*initial public*

[59]Yenni Samri Juliati Nasution, 2015, "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara", *Human Falah Volume 2 No.1.*

offering/IPO), pencatatan saham baru (*right issue*) maupun penerbitan obligasi setiap tahunnya dinilai jauh lebih efisien ketimbang pendanaan yang didapatkan perusahaan dari pinjaman perbankan. Khususnya ketika tren inflasi sedang mengalami peningkatan yang secara tidak langsung mempengaruhi tingkat suku bunga pinjaman perbankan. Jumlah perusahaan yang mencatatkan IPO, *right issue* ataupun obligasi serta dana yang dihimpun dari ketiga aksi korporasi tersebut mencatatkan hasil yang cukup signifikan di setiap tahunnya. Meski jika dibandingkan terrdapat fluktuasi, yang salah satunya dipengaruhi oleh perekonomian di dalam dan di luar negeri setiap tahunnya, namun hal tersebut tidak menyurutkan minat perusahaan untuk tetap memperoleh pendanaan di pasar modal.

Dan tujuan utama dari pasar modal adalah untuk memfasilitasi perdagangan atas klaim terhadap bisnis perusahaan, sehingga pasar modal dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap investasi.

B. Penelitian Terdahulu

No.	Penulis, Tahun dan Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Daniel Sitindaon (2013), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Demak	Menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS)	Peningkatan pertumbuhan penduduk akan menghambat pertumbuhan ekonomi kabupaten Demak, sedangkan peningkatan jumlah tenaga kerja akan mendorong naiknya pertumbuhan ekonomi kabupaten Demak.

2.	Silvira Afrijal dan Talbani Farlian (2017), Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Vector Error Correction Model (VECM) atau VAR non struktural	Variabel pasar modal signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia
3.	Khairina Tambunan (2016), Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter, dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Menggunakan metode Analisis Regresi Linear Berganda	Secara serempak menunjukkan sekitar 97,2% variabel reksadana konvensional, reksadana syari'ah, FASBIS dan ZIS mempengaruhi PDB Indonesia periode Januari 2013 – Desember 2015, sedangkan 2,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.
4.	Yosie Gunawan (2012), Pengaruh Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Perekonomian Indonesia	Menggunakan metode Vector Auto Regression (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM)	Nilai kapitalisasi pasar saham dan nilai tukar riil berpengaruh secara signifikan dalam jangka pendek. Variabel nilai kapitalisasi pasar saham, nilai saham yang diperdagangkan, dan nilai tukar riil berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang.
5.	Nurfaroh (2016), Pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk dan	Menggunakan Metode Regresi Linear Berganda	Saham syari'ah dan reksadana syari'ah berpengaruh positif tidak

	Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional periode 2008-2015		signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Penelitian pertama, pada penelitian pertama ini meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Demak. Perbedaan yang mendasar terhadap penelitian yang akan dilteliti sekarang adalah pada variabelnya. Penelitian yang akan diteliti menyebutkan variabel apa saja yang diduga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, sedangkan pada penelitian terdahulu tidak menyebutkan variabel apa saja yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Demak. Dan perbedaan yang kedua adalah dalam penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel Y (pertumbuhan ekonomi nasional) sedangkan penelitian terdahulu menggunakan pertumbuhan ekonomi Demak sebagai variabel Y-nya.

Penelitian kedua, pada penelitian kedua ini meneliti tentang kontribusi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Meskipun sama-sama meneliti tentang pasar modal ada perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan diteliti sekarang yaitu terletak pada variabelnya. Pada penelitian terdahulu menggunakan pasar modal sebagai variabel X-nya, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan pasar modal syari'ah sebagai variabel X-nya. Perbedaan yang kedua adalah penelitian terdahulu tidak menyebutkan instrument apa saja dalam pasar modal itu yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, sedangkan peneliti sekarang meneliti dengan menyebutkan instrument pasar modal syari'ah yaitu saham syari'ah, sukuk dan reksadana syari'ah.

Penelitian ketiga, pada penelitian ketiga ini dengan judul analisis pengaruh investasi, operasi moneter, dan ZIS terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perbedaan dengan yang akan diteliti sekarang adalah pada variabelnya X-nya, penelitian terdahulu menggunakan variabel investasi, operasi moneter, dan ZIS,

sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah.

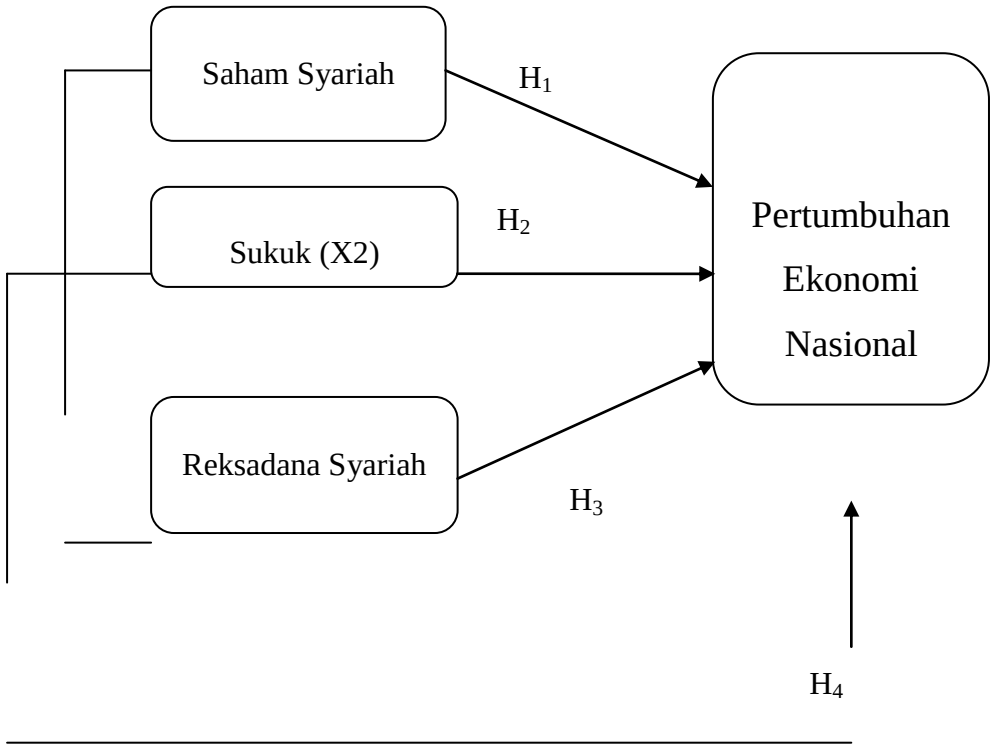
Penelitian keempat, pada penelitian ini membahas tentang pengaruh pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perbedaan dengan penelitian yang akan diteliti sekarang adalah pada variabelnya. Penelitian terdahulu tidak menyebutkan insrtumen apa saja yang akan diteliti pada variabel X-nya sedangkan peneliti sekarang menyebutkan instrument yang akan diteliti pada variabel X-nya.

Penelitian kelima, pada penelitian yang terakhir ini hampir sama dengan penelitian yang akan diteliti sekarang, variabel dependen dan independennya juga sama. Yang membedakan adalah pada penelitian terdahulu meneliti pada tahun 2008-2015, sedangkan pada penelitian yang sekarang meneliti pada tahun 2010-2017. Perbedaan yang kedua adalah penelitian terdahulu melihat perkembangan saham syari'ah berdasarkan IHSG (Index Harga Saham Gabungan), sedangkan pada penelitian sekarang melihat perkembangan saham syari'ah berdasarkan JII (Jakarta Islamic Index.

C. Kerangka Konseptual

Penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Hal ini dapat digambarkan seperti pada gambar berikut:

Gambar 2.1



Variabel Independen: X_1 = Saham Syari'ah

X_2 = Sukuk

X_3 = Reksadana Syari'ah

R = Saham Syari'ah, Sukuk dan Reksadana Syari'ah

Variabel Dependen: Y = Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Kerangka konseptual adalah kerangka konsep yang menjelaskan suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti.[60]

Dai kerangka konseptual di atas, menjelaskan adanya pengaruh saham syariah (X1) terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y), adanya pengaruh sukuk (X2) terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y), adanya pengaruh reksadana syariah (X3) terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y).

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.[61]

Dalam penelitian ini menggunakan hipotesis asosiatif. Hipotesis asosiatif adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah asosiatif, yaitu menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Jadi hipotesisnya adalah terdapat pengaruh yang signifikan antara Saham Syari'ah, Sukuk dan Reksadana Syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

H0 : $\rho = 0$, 0 berarti tidak ada pengaruh

Ha : $\rho \neq 0$, "tidak sama dengan 0" berarti besar atau kurang (-) dari nol berarti ada pengaruh,

ρ = nilai korelasi dalam formulasi yang dihipotesiskan.

Hipotesis Penelitiannya:

1. Variabel Saham Syari'ah (X1)

---

[60]Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, (Jakarta: Alfabeta 2011) h. 60.

[61]Nanang Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif (Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*), Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2015, h.63.

H0 : Saham Syari'ah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional

Ha : Saham Syari'ah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

2. Variabel Sukuk (X2)

   H0 : Sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional

   Ha : Sukuk berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

3. Variabel Reksadana Syari'ah (X3)

   H0 : Reksadana Syari'ah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional

   Ha : Reksadana Syari'ah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

4. Variabel Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah (R)

   H0 : Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional

   Ha : Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih sehingga akan dapat dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan dan mengontrol suatu gejala.

Dalam penelitian yang penulis ajukan adalah pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. [62]

Alasan memilih metode ini karena telah memenuhi kaidah ilmiah, yaitu konkrit/empiris, obyektif, terukur, rasional dan sistematis sesuai dengan judul dan fokus permasalahan dalam penelitian ini yaitu tentang pengaruh saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

B. Waktu dan Lokasi Penelitian

Penulis melakukan penelitian di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang merupakan salah satu pusat informasi pasar modal melalui data publikasi di www.ojk.go.id, penelitian ini dilakukan dari tanggal 23 april 2018 sampai dengan 25 april 2018.

---

[62]Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2008) h.13.

C. Variabel Penelitian

Variabel penelitian suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Menurut hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain maka macam-macam variabel dalam penelitian ini dibedakan menjadi:

1. Variabel Independen

   Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, antecedent. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel independen (terikat). Pada penelitian ini obyek yang diteliti terdiri dari 3 variabel independen. Yang mana X_1 adalah "Saham Syariah", variabel X_2 adalah "Sukuk", variabel X_3 adalah "Reksadana Syariah".

2. Variabel Dependen

   Sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Pada penelitian ini, obyek yang dipengaruhi adalah "Pertumbuhan Ekonomi Nasional" yang disebut dengan variabel Y.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

   Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek, yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek atau benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek/subyek yang dipelajari tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek/obyek itu.[63] Subyek yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah

[63]Nurul Huda dan Hardius Usman, *Teori dan Aplikasi Statistik: Pendekatan Analisis Ekonomi Islam*, (Jakarta: Prenada Media Grup 2016) h. 23.

terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, dan objek yang akan diteliti yaitu data publikasi bulanan tahun 2012 sampai dengan 2016 dari website Otoritas Jasa Keuangan.

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel dari populasi itu.[64] Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan publikasi perbulan dari Otoritas Jasa Keuangan selama 5 tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

3. Teknik Sampling

Teknik sampling merupakan teknik pengambilan sampel. Teknik sampling adalah suatu cara atau teknik yang dipergunakan untuk menentukan sampel penelitian. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *sampling jenuh* yaitu teknik menentukan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Istilah lain sampel jenuh adalah sensus.[65] Penggunaan metode ini senantiasa berdasarkan karena penelitian ini mengambil semua anggota populasi sebagai sampel yaitu saham syari'ah, sukuk dan reksadana syari'ah dari tahun 2012 sampai dengan 2016.

E. Definisi Operasional

1. Pertumbuhan ekonomi

Pertumbuhan ekonomi dengan indikator Produk Domestik Brutto berdasarkan harga konstan atau GDP riil, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasikan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga riil pada suatu tahun tertentu yang seterusnya digunakan untuk menilai barang dan jasa yang dihasilkan pada tahun-tahun lain dalam miliar rupiah.

---

[64]Nurul Huda dan Hardius Usman, *Teori dan Aplikasi Statistik: Pendekatan Analisis Ekonomi Islam*, (Jakarta: Prenada Media Grup 2016) h. 25.

[65]Muhamad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam: Pendekatan Kuantitatif*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008) h.175.

2. Saham syari'ah

Saham syari'ah yang mengacu kepada daftar saham pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syari'ah yang tercatat di BEI. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dan kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES (Daftar Efek Syari'ah), yaitu Desember 2007. Data ISSI berdasarkan bulanan yang diperoleh dari laporan statistik Otoritas Jasa Keuangan dalam satuan rupiah.

3. Sukuk (obligasi syari'ah)

Nilai sukuk merupakan porsi sukuk yang diterbitkan dari keseluruhan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Ekuitas perusahaan dapat diartikan sebagai modal atau kekayaan entitas (perusahaan), yang terdiri dari selisih jumlah aktiva (asset) dikurangi dengan pasiva (kewajiban). Dalam penelitian ini mengacu kepada nilai outstanding sukuk berdasarkan data bulanan dari statisitik Otoritas Jasa Keuangan dalam satuan rupiah.

4. Reksadana syari'ah

Jumlah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam per bulan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih atau NAB yang diperoleh dari laporan statistik Otoritas Jasa Keuangan dalam satuan rupiah. Nilai Aktiva Bersih menggambarkan total kekayaan bersih reksadana setiap harinya.

F. Jenis dan Sumber Data

1. Data Kuantitatif

Data adalah bentuk jamak dari datum. Data merupakan keterangan-keterangan suatu hal, dapat berupa sesuatu yang diketahui atau yang dianggap. Dengan kata lain, suatu fakta yang digambarkan lewat angka, simbol, kode, dan lain-lain. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang bersifat statistik dengan berdasarkan sifatnya yang diperoleh dari sumber-sumber yang telah ada.

2. Sumber Data

Sumber data yang dipergunakan sebagai bahan penelitian berupa data sekunder yang dikumpulkan dari berbagai instansi, seperti: website Otoritas Jasa Keuangan, website Badan Pusat Statistik. Selain itu data sekunder diperoleh juga

dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang mempunyai relevansi dengan kajian yang dilakukan.[66]

G. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dapat dilakukan dalam berbagai setting, berbagai sumber, dan berbagai cara sebagai berikut:

1. Observasi

Observasi merupakan suatu proses yang kompleks, suatu proses yang tersusun dari berbagai proses biologis dan psikologis. Dua di antara yang terpenting adalah proses-proses pengamatan dan ingatan. [67]Dalam hal pengumpulan data diperoleh dari data publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu www.ojk.go.id dan untuk memperoleh data pertumbuhan ekonomi nasional diperoleh dari data publikasi Badan Pusat Statistik (BPS) yaitu www.bps.go.id.

2. Dokumentasi

Dokumentasi adalah data sekunder yang disimpan dalam bentuk dokumen atau *file* (catatan konvensional maupun elektronik), buku, tulisan, laporan, notulen rapat, majalah, surat kabar dan lain sebagainya. Metode pengumpulan data dokumentasi digunakan dalam rangka memenuhi data aau informasi yang diperlukan untuk kepentingan variabel penelitian yang telah didesain sebelumnya. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari data-data yang berupa catatan-catatan atau dokumen-dokumen yang berkaitan dengan pembahasan dalam penelitian.

H. Teknik Analisis Data

Pengolahan data statistik memiliki peran yang sangat penting dalam suatu penelitian karena dari hasil pengolahan data, akan didapatkan kesimpulan dari penelitian. Teknik pengolahan data mencakup perhitungan data analisis model penelitian. Sebelum membuat kesimpulan dalam suatu penelitian analisis terhadap

---

[66]Muhamad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam: Pendekatan Kuantitatif*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008) h.102.

[67]Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis:Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2008) h. 202.

data harus dilakukan agar hasil penelitian menjadi akurat.[68] Maka penelitian ini dilakukan dengan metode statistik yang dibantu program *E-VIEWS* versi 8. Adapun pengujian-pengujian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Uji Asumsi Klasik

   Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi tidak terdapat dalam penelitian ini atau data yang dihasilkan berdistribusi normal. Apabila hal tersebut tidak ditemukan maka asumsi klasik telah terpenuhi.

   Pengujian asumsi klasik ini terdiri dari:

   a. Uji Normalitas Data

      Sebelum data diuji dengan analisis regresi linier, terlebih dahulu akan diuji dengan uji normalitas, dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak, model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Suatu data yang membentuk distribusi normal bila jumlah data di atas dan di bawah rata-rata adalah sama, demikian juga simpangan bakunya.

      Uji normalitas data ini sebaiknya dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model penelitian. Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Sementara dalam penelitian uji normalitas data digunakan uji normalitas data dengan uji statistik *kolmogorov-smirnov*. Pengambilan keputusannya digunakan pedoman jika nilai Sig. < 0,05 maka distribusi data adalah tidak normal. Begitu sebaliknya, jika nilai Sig. > 0,05 maka distribusi data adalah normal.

   b. Uji Multikolinearitas

[68]Muhamad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam: Pendekatan Kuantitatif*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008) h.113.

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Kemiripan antar variabel independen akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Selain itu untuk uji ini juga untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Multikolinearitas timbul sebagai akibat adanya hubungan kausal antara dua variabel bebas atau lebih atau adanya kenyataan bahwa dua penjelas atau lebih bersama-sama dipengaruhi oleh variabel ketiga di luar model. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, Nugroho menyatakan jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 maka model terbebas dari multikolinearitas.

VIF adalah suatu estimasi berapa besar multikolinearitas meningkatkan varian pada suatu koefisien estimasi sebuah variabel penjelas. VIF yang tinggi menunjukkan bahwa multikolinearitas telah menaikkan sedikit varian pada koefisien estimasi akibatnya menurunkan nilai t. Beberapa alternatif perbaikan karena adanya multikolinearitas yaitu: 1) membiarkan saja; 2) menghapus variabel yang berlebihan; 3) transformasi variabel multikolinearitas dan 4) menambah ukuran sampel.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Cara untuk mendeteksi heterokedastisitas yaitu mengetahui sifat dasar masalah, metode grafik, Uji Park, Uji Glejser, dan Uji *rank* korelasi Spearman.

d. Uji Autokorelasi

Menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Untuk data *time series* autokorelasi sering

terjadi. Tapi untuk data yang sampelnya *crossection* jarang terjadi karena variabel pengganggu satu berbeda dengan yang lain.

Panduan mengenai pengujian ini dapat dilihat dalam besaran nilai *Durbin-Watson* atau nilai D-W. Pedoman pengujiannnya adalah:

1) Angka D-W di bawah -2 berarti autokorelasi positif
2) Angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi
3) Angka D-W di atas +2 ada autokorelasi negatif.[69]

e. Uji Linearitas

Uji linearitas sangat penting karena uji ini sekaligus untuk melihat spesifikasi model yang digunakan sudah tepat atau tidak. Uji ini untuk mengetahui bentuk model empiris dan menguji variabel yang relevan untuk dimasukkan ke dalam model empiris. Salah satu uji yang digunakan untuk menguji linearitas adalah uji Ramsey.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah regresi linier di mana variabel terikatnya (variabel Y) dihubungkan dengan dua variabel lebih variabel bebas (variabel X).

Fungi regresi berkaitan erat dengan uji korelasi (korelasi Pearson), karena uji regresi ini merupakan kelanjutan uji korelasi. Dalam penyusunan penelitian ini menggunaan teknik analisis data Regresi berganda. Regresi berganda adalah hubungan antara dua variabel atau lebih variabel independen (X_1, X_2, X_3...X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. [70]

---

[69]Sri Subanti dan Arif Rahman Hakim, *Ekonometri*, (Yogyakarta: Graha Ilmu 2014) h.39.

[70]Sri Subanti dan Arif Rahman Hakim, *Ekonometri*, (Yogyakarta: Graha Ilmu 2014) h. 6.

Persamaan regresi linier berganda untuk tiga variabel sebagai berikut:

Y= α+b1x1+b2x2+b3x3+ε atau dalam penelitian ini

PDB = $_0$ + $_1$SS + $_2$OS + $_3$RS + *μ*

Keterangan:

PDB = Produk Domestik Brutto berdasarkan harga konstan (Rp. Miliar)

$_0$ = *intercept*

$_{1, 2, 3}$ = Koefisien Regresi

SS = Saham Syari'ah (Rp. Miliar)

OS = Obligasi Syari'ah (Rp. Miliar)

RS = Reksadana Syari'ah (Rp. Miliar)

μ = *error term*

3. Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji t merupakan alat uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dan sampel bila datanya pada skala interval dan rasio. Uji t merupakan salah satu bentuk statistik parametris karena menguji data pada skala interval dan rasio. Pengujian uji t statistik adalah suatu prosedur dengan sampel yang digunakan untuk verifikasi kebenaran atau kesalahan dari hipotesis nol. Ide kunci di belakang uji signifikansi adalah suatu uji statistik dan distribusi sampel dari suatu statistik hipotesis nol. Keputusan menerima dan menolak H_0 dibuat pada basis nilai uji statistik yang diperoleh dari data yang sudah ada. Di bawah asumsi normalitas variabel mengikuti distribusi statistik t dengan derajat bebas N – k. Suatu statistik dikatakan signifikan secara statistik jika nilai uji statistik berada pada daerah kritis. Begitu pula sebaliknya, apabila uji statistik dikatakan tidak signifikan. Dalam pengolahan uji statistik t bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Uji ini dilakukan dengan syarat:

1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel,}$ maka hipotesis tidak teruji yaitu variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel,}$ maka hipotesis teruji yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan nilai signifikansi t pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi t dengan nilai signifikansi 0,05, dimana syarat-syaratnya adalah sebagai beerikut:

1) Jika signifikansi t < 0,05 maka hipotesis teruji yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2) Jika signifikansi t > 0,05 maka hipotesis tidak teruji yaitu variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.[71]

b. Uji F-test

Pengujian hipotesis nol dengan statistik f sangat perlu untuk menguji apakah $\beta_k = 0$. Perhitungan statistik F dari ANOVA dilakukan dengan membandingkan nilai kritis F yang diperoleh dari tabel distribusi F pada tingkat signifikansi tertentu. Apabila hipotesis nol ditolak, berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Dalam pengolahan empiris hal ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pengujian ini menggunakan uji F, yaitu dengan membandingkan F hitung dengan F tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat:

1). Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka hipotesis tidak teruji yaitu variabel-variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

[71]Moch. Doddy Ariefianto, *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*, (Jakarta: Gelora Aksara Pratama 2012), h. 51.

2). Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka hipotesis teruji yaitu variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan nilai signifikansi F pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis didasarkan pada pembandingan antara nilai signifikansi F dengan nilai signifikansi 0,05, dimana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut:

1). Jika signifikansi F < 0,05, maka hipotesis teruji yang berarti variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2). Jika signifikansi F > 0,05, maka hipotesis tidak teruji yaitu variabel-variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilainya adalah antara nol sampai dengan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.

Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk data silang (*crossection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai data koefisien determinasi tinggi.[72]

[72]Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta 2007), h.183.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses dimana meningkatnya pendapatan tanpa mengaitkannya dengan tingkat pertumbuhan penduduk, tingkat pertumbuhan penduduk umumnya sering dikaitkan dengan pembangunan ekonomi. Perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan bila seluruh balas jasa riil terhadap penggunaan faktor produksi pada tahun tertentu lebih besar daripada tahun sebelumnya.[73]

Dalam penelitian ini pertumbuhan ekonomi dilihat berdasarkan Produk Dometik Brutto (PDB) yaitu jumlah produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi pada suatu daerah dan pada periode tertentu. PDB disajikan dalam dua konsep harga, yaitu harga berlaku dan harga konstan. PDB atas dasar harga berlaku, sering disebut dengan PDB nominal yaitu nilai tambah barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu periode waktu menurut harga yang berlaku pada waktu tersebut. Sementara PDB atas dasar harga konstan, sering disebut dengan PDB riil, yang merupakan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga pada satu tahun tertentu sebagai tahun dasar. PDB atas dasar harga berlaku memperlihatkan struktur perekonomian berdasarkan lapangan usaha. Sementara PDB atas dasar harga konstan memperlihatkan tingkat pertumbuhan ekonomi sebagai refleksi capaian yang diperoleh dalam pembangunan dalam jangka waktu tertentu.

Tingkat pertumbuhan ekonomi dihitung dari PDB atas harga konstan, dimaksudkan agar pertumbuhan ekonomi benar-benar merupakan pertumbuhan volume barang dan jasa, bukan pertumbuhan yang masih mengandung kenaikan/penurunan harga. Saat ini tahun dasar yang digunakan BPS-RI dalam penghitungan PDB adalah tahun dasar 2010.

Tabel 4.1

[73]Irfan Syauqi dan Laily Dwi Arsyianti, *Ekonomi Pembangunan Syari'ah,* (Jakarta: Rajawali Pers 2016), h. 22.

Perkembangan Produk Domestik Brutto Indonesia Atas Dasar Harga Konstan 2010, Periode 2012-2016

Tahun	Produk Domestik Brutto (Miliar Rupiah)
2012	648.074,96
2013	683.074,96
2014	718.014,86
2015	744.937,10
2016	792.575,9

Sumber: www.bps.go.id

Dari data di atas terlihat bahwa dari tahun 2012 sampai dengan 2016 Produk Domestik Brutto terus mengalami peningkatan. Menurut OECD pertumbuhan ekonomi pada tahun 2012 hingga 2016 rata-rata mencapai 6,6 persen per tahun, atau yang tertinggi dibanding negara-negara ASEAN lainnya yang tumbuh sekitar 5%. Prediksi untuk Malaysia tumbuh sekitar 5,3 persen, Filipina 4,9%, Singapura 4,6%, Thailand 4,5%, dan Vietnam 6,3%.

Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia, masih ditopang oleh kontribusi sektor konsumsi dan dikombinasikan dengan sektor ekspor dan investasi. Meski demikian, kinerja ekspor Indonesia tidak mengimbangi derasnya laju impor sehingga terjadi defisit neraca perdagangan sebesar 1,63 miliar dolar AS selama tahun 2012. Ini adalah pertama kalinya terjadi defisit neraca perdagangan sejak tahun 1961. Pada Januari 2013, neraca perdagangan masih membukukan defisit sebesar 171 dolar AS. Hal ini disebabkan selama januari ekspor kita hanya

mencapai 15,38 miliar dolar AS sementara impor mencapai 15,55 miliar dolar AS.[74]

2. Saham Syari'ah

Saham syari'ah di Indonesia sebagian besar merupakan saham yang diterbitkan oleh emiten yang bukan merupakan entitas syari'ah. Saham syari'ah tersebut merupakan saham yang memenuhi kriteria saham syari'ah sebagaimana diatur dalam peraturan OJK. Saham-saham yang memenuhi kriteria syari'ah tersebut dimuat dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. DES memiliki peran penting bagi reksadana syari'ah dan investor institusi syari'ah lainnya seperti asuransi syari'ah dan dana pensiun sebagai acuan dalam memilih portofolionya. Dalam memilih portofolio, selain mempertimbangkan aspek kesyari'ahan, investor syari'ah memiliki preferensi terhadap saham syari'ah, apabila saham tersebut mempunyai kinerja yang lebih baik dibandingkan saham non syari'ah.

Oleh karena itu, perlu adanya kajian untuk mengetahui sejauh mana kinerja saham syari'ah dibandingkan dengan saham non syari'ah. Kajian ini juga dimaksudkan untuk membuktikan ketahanan kinerja saham syari'ah ketika terjadi krisis keuangan. Mengingat bahwa salah satu kriteria saham syari'ah adalah rasio utang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% maka saham syari'ah diharapkan mempunyai ketahanan yang lebih dalam kondisi krisis keuangan.

Tabel 4. 2 Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia

(Rp. Triliun)

Tahun	Jakarta Islamic Index (JII)	Index Saham Syari'ah Indonesia (ISSI)

[74]Aunur Rofiq, *Pertumbuhan Ekonomi dan Kemiskinan: Kebijakan dan Tantangan Masa Depan*, (Jakarta: Republika 2014) h. 108.

2012	1.671.004,23	2.451.334,37
2013	1.672.099,91	2.557.846,77
2014	1.944.531,70	2.946.892,79
2015	1.737.290,98	2.600.850,72
2016	2.041.070,80	3.175.053,04

*Sumber: www.ojk.go.id

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel di atas, perkembangan Indeks Saham Syari'ah dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun ke tahun menunjukkan nilai yang terus naik. Jika dibandingkan dengan tahun 2012, nilai kapitalisasi saham syari'ah di JII tercatat sebesar 1.671.004,23 miliar rupiah dan terus mengalami peningkatan di tahun berikutnya. Hanya di tahun 2015 sempat mengalami penurunan pada triwulan ke- III jumlah kapitalisasi JII turun menjadi 1.609.933,83 miliar rupiah namun di tahun berikutnya terus mengalami peningkatan sampai pada tahun 2016 nilai kapitalisasi saham syari'ah di JII sebesar 2.041.070,80, begitu juga dengan ISSI terus mengalami peningkatan walaupun sempat mengalami penurunan pada triwulan ke III tahun 2015 yaitu sebesar 1.609.933,83 miliar rupiah, yang pada triwulan sebelumnya yaitu sebesar 1.896.504,96. Namun tahun berikutnya ISSI terus mengalami peningkatan.

Tabel 2 di atas juga mengindikasikan bahwa keberadaan saham syari'ah sangat diminati oleh para investor, hal itu tergambar dari semakin meningkatnya indeks saham syari'ah dalam hal ini ISSI meskipun indeks ini baru dikeluarkan pada tahun 2011 namun telah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa saham syari'ah dapat diterima dengan baik oleh masyarakat.

3. Obligasi Syari'ah (Sukuk)

Secara umum, sukuk adalah kekayaan pendukung pendapatan yang stabil, dapat diperdagangkan dan sertifikat kepercayaan yang sesuai dengan syari'ah. Kondisi utama mengapa sukuk ini dikeluarkan adalah sebagai penyeimbang dari kekayaan yang terdapat dalam neraca keuangan pemerintah, penguasa moneter, perusahaan, bank dan lembaga keuangan serta bentuk entitas lainnya yang memobilisasi dana masyarakat. Emiten atau pihak yang menerbitkan sukuk dapat berasal dari institusi pemerintah, perusahaan swasta, lembaga keuangan, maupun otoritas moneter.

Kehadiran sukuk di Indonesia cenderung lambat jika dibandingkan dengan negara-negara yang memiliki penduduk mayoritas Islam lainnya, seperti Malaysia, Bahrain, dan Sudan. Sukuk yang pertama terbit di Indonesia adalah sukuk korporat, diterbitkan oleh PT. Indosat, Tbk pada tahun 2002 dengan nilai Rp. 175 Miliar menggunakan akad mudharabah. Kemudian diikuti oleh korporasi lain.

Dalam laporan statistik Pasar Modal Syari'ah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2016 bahwa berdasarkan total nilai dan jumlah emisi sukuk dan *sukuk outstanding* menunjukkan angka yang signifikan dari tahun ke tahun di mana pada awal tahun 2012 total nilai dari emisi sukuk yakni mencapai 7.915,4 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi sebesar 16.128,5 miliar. Hal ini sejalan pula dengan nilai *sukuk outstanding* di mana pada tahun 2012 pencapaian *sukuk outstanding* adalah sebesar 5.409,0 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi 9.292,8 miliar rupiah. Meskipun pula di *sukuk outstanding* sempat mengalami penurunan seperti pada tahun 2014, akan tetapi pada tahun berikutnya kondisi *sukuk outstanding* tetap mengalami peningkatan.[75] Deputi Pengawas Pasar Modal OJK Sardjito, menilai sukuk masih sulit dipahami kalangan investor. Penerbitan sukuk pun masih didominasi pihak pemerintah.

Berikut data perkembangan sukuk di Indonesia selama periode 2012-2016, sebagaimana yang terlihat pada tabel berikut:

---

[75]Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syari'ah*, (Yogyakarta: Ar- Ruzz Media 2010), hal. 15.

TABEL 4.3

Data Perkembangan Sukuk Di Indonesia

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp. Miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp. Miliar)	Total Jumlah
2012	9.790,4	54	6.883,0	32
2013	11.994,4	64	7.553,0	36
2014	12.956,4	71	7.105,0	35
2015	16.114,0	87	9.090,0	47
2016	20.425,4	100	11.878,0	53

*Sumber: www.ojk.go.id

Angka tersebut menunjukkan bahwa potensi *sukuk* pada saat ini, baik itu dalam pasar domestik maupun pasar internasional memiliki potensi yang cukup besar dan kinerjanya cukup baik. Adanya perkembangan tersebut menunjukkan bahwa instrument keuangan Islam telah menjadi salah satu instrument penting dalam keuangan, terlebih lagi instrument ini sangat dibutuhkan oleh pasar terutama untuk memenuhi likuiditasnya, serta menambah investasi serta mendistribusikan berbagai resiko keuangan.[76]

4. Reksadana Syari'ah

[76]Suramaya Suci Kewal, 2012 *Jurnal Economia*: Universitas Negeri Yogyakarta, Vol. 8 No. 1.

Makna umum dari reksadana syari'ah tidak jauh berbeda dengan makna reksadana pada umumnya. Yang membedakan reksadana konvensional dengan reksadana syari'ah terletak pada operasionalnya, dimana reksadana menggunakan ketentuan prinsip syari'ah. Prinsip syari'ah di reksadana digunakan dalam bentuk akad antara pemilik modal dengan manajer investasi.

Salah satu tujuan dari reksadana syari'ah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius, serta sejalan dengan prinsip-prinsip syari'ah.

Perkembangan reksadana syari'ah dapat dilihat dari jumlah NAB (Nilai Aktiva bersih) setiap tahunnya. Seperti pada tabel di bawah ini:

TABEL 4.4

Perbandingan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syari'ah

(Rp. Triliun)

Tahun	Reksa Dana Syari'ah	Reksa Dana Total	Presentase
2012	8.050,07	212.592,04	3,79%
2013	9.432,19	192.544,52	4,90%
2014	11.260,39	243.118,18	4,63%
2015	11.019,43	271.969,00	4,05%
2016	14.914,63	338.749,80	4,40%

* Sumber: www.ojk.go.id

Dari tabel di atas terlihat bahwa perkembangan Reksa Dana Syariah cukup baik. Walaupun sempat mengalami penurunan pada tahun 2015 di bulan Juni yaitu 11.019,43 namun kembali meningkat pada tahun 2016 di bulan Desember yaitu menjadi sebesar 14.914,63. Penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syari'ah ini disebabkan oleh turunnya harga saham di pasar modal. Deputi Direktur Perizinan Pengelolaan Investasi OJK, I Made B. Tirthayasa, mengatakan pada tahun 2015 total NAB Reksadana sebesar Rp. 271,96 triliun. Dari nilai Rp. 271,96 triliun, ada Reksadana Syari'ah yang sebesar Rp. 11,01 triliun. Angkanya pun turun dari Reksadana Syari'ah tahun sebelumnya sebesar Rp. 11,23 triliun. Tirthayasa juga mengatakan bahwa turunnya harga saham-saham dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kondisi perekonomian.

B. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Tabel di bawah ini menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian yang memperlihatkan tentang jumlah data, nilai minimum dan maksimum, rata-rata, dan nilai standar deviasi yang digunakan dalam pengujian model persamaan ekonometrika. Tabel ini juga menunjukkan masing-masing variabel dalam 60 observasi sebagai sampel.

Tabel 4.5

Statistik Deskriptif

	PDB	SS	OS	RS
Mean	714442.0	271411.6	8004.090	9303.869
Median	716734.8	275752.6	7259.000	9434.985
Maximum	810964.8	329146.9	13579.40	14914.63
Minimum	613986.9	201908.0	5319.000	5050.630
Std. Dev.	53784.92	30567.05	1899.116	2085.272
Skewness	0.050409	-0.259758	1.033095	-0.255926

Kurtosis	2.006022	2.573352	3.268247	3.121792
Jarque-Bera	2.495390	1.129810	10.85274	0.692067
Probability	0.287166	0.568414	0.004399	0.707489
Sum	42866522	16284698	480245.4	558232.2
Sum Sq. Dev.	1.71E+11	5.51E+10	2.13E+08	2.57E+08
Observations	60	60	60	60

Sumber: Data diolah menggunakan *E-Views* 8, 2018.

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel PDB memiliki nilai terendah sebesar 613.986,9 dan nilai tertinggi sebesar 810.964,8 dengan nilai rata-ratanya sebesar 714.442,0 dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya sebesar 53.784,92. Nilai median 716.734,8. Dengan nilai mean yang hampir mendekati nilai median maka dapat disimpulkan bahwa data terpusat dan dapat juga dikatakan bahwa nilai PDB semakin meningkat. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu 0,050409 maka dapat disimpulkan data PDB terdistribusi normal. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu 2 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data PDB memiliki puncak platikurtik.

Untuk Saham Syari'ah memiliki nilai terendah sebesar 201.908,0 dan nilai tertinggi sebesar 329.146,9 dengan nilai rata-ratanya sebesar 271.411,6 dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya 30.567,05. Nilai median 275.752,6. Dengan nilai mean yang hampir mendekati dengan nilai median maka dapat disimpulkan bahwa data terpusat dan dapat juga dikatakan bahwa nilai Saham Syari'ah semakin meningkat. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0.259758 maka dapat disimpulkan data Saham Syari'ah terdistribusi normal. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu

2 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data Saham Syari'ah memiliki puncak platikurtik.

Nilai rata-rata Obligasi Syari'ah adalah sebesar 8.004,090 dengan nilai maksimumnya 13.579,40 nilai minimumnya 5.319,000. Dan ditunjukkan juga dengan nilai median, yaitu 7.259,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai-nilai Obligasi Syari'ah terpusat. Nilai standar deviasinya 1.899,116. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu 1.033095 maka dapat disimpulkan data Obligasi Syari'ah memiliki kemiringan yang condong ke kanan. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu 3,268247 lebih besar dari 3 maka dapat disimpulkan data Obligasi Syari'ah memiliki puncak leptokurtik.

Nilai rata-rata Reksadana Syari'ah adalah sebesar 9.303,869 dengan nilai maksimumnya 14.914,63 nilai minimumnya 5.050,630. Dan ditunjukkan juga dengan nilai median, yaitu 9.434,985. Hal ini menunjukkan bahwa nilai-nilai Reksadana Syari'ah terpusat. Nilai standar deviasinya yaitu 2.085,272. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0.255926, maka dapat disimpulkan data Reksadana Syari'ah terdistribusi normal. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu 3.121792 lebih besar dari 3 maka dapat disimpulkan data Reksadana Syari'ah memiliki puncak leptokurtik.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai syarat penggunaan metode regresi. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, maka hasil yang diperoleh dapat lebih akurat dan mendekati atau sama dengan kenyataan. Asumsi tersebut adalah asumsi normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi, dan linearitas.

a). Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, *error* yang dihasilkan mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan uji Jarque Bera dengan kriteria penilaian sebagai berikut.

1). Ha diterima jika probabilitas > *level of significant* (5%) berarti berdistribusi normal.

2). H0 diterima jika probabilitas < *level of signifikan* (5%) berarti tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Eviews* 8 didapat sebagai berikut:

Tabel 4.6

Uji Normalitas

Jarque-Bera	**1. 510066**
Probability	**0.469995**

Sumber : Data diolah dengan program eviews 8 oleh penulis, 2018.

Berdasarkan tabel di atas dengan melihat nilai Probabilitas JB yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi = 5% atau 0,469995 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data pada variabel penelitian adalah normal, dimana Ha diterima dan H0 ditolak.

b). Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas hubungan yang terjadi di antara variabel-variabel independen atau variabel dependen yang satu fungsi dari variabel independen yang lain. Model regresi dikatakan baik jika tidak ada korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independennya. Hasil estimasi data independen, yaitu variabel Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah periode sebelumnya diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.7

Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 05/23/18 Time: 23:47

Sample: 2012M01 2016M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
SS	0.032906	228.3625	2.813147
OS	5.523007	34.74598	1.822572
RS	7.316368	61.83975	2.910897
C	1.06E+09	98.50433	NA

Sumber: Data diolah dengan menggunakan Eviews 8, 2018

Uji multikolinearitas ini menggunakan kriteria penilaian terhadap VIF sebagai berikut:

- Ha : Jika nilai VIF lebih kecil dari 5 atau 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.
- H0 : Jika nilai VIF lebih besar dari 5 atau 10 maka terjadi multikolinearitas.

Tampilan di atas menunjukkan:

1). Pada variabel Saham Syari'ah, nilai VIF yang dihasilkan lebih kecil dari 5 yaitu 2,813147 < 5 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada saham syari'ah maka Ha diterima atau H0 ditolak.

2). Pada variabel Obligasi Syari'ah (Sukuk), nilai VIF yang dihasilkan lebih kecil dari 5 yaitu 1,822572 < 5 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada obligasi syari'ah maka Ha diterima atau H0 ditolak.

3). Pada variabel Reksadana Syari'ah, nilai VIF yang dihasilkan lebih kecil dari 5 yaitu 2,910897 < 5 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada reksadana syari'ah maka Ha diterima dan H0 ditolak.

c). Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari uji ini adalah untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians tetap maka disebut Homokedastisitas. Jika variance berbeda, maka terjadi Heterokedastisitas. Uji yang dilakukan adalah menggunakan uji Glejser, dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8

Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	1.874600	Prob. F(3,56)	0.1444
Obs*R-squared	5.475611	Prob. Chi-Square(3)	0.1401
Scaled explained SS	5.316499	Prob. Chi-Square(3)	0.1500

Sumber: Data diolah menggunakan program eviews 8, 2018

Dapat dilihat dari nilai Prob. F lebih besar dari tingkat signifikansi = 5% atau 0,1444 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terkena heterokedastisitas.

d). Uji Autokorelasi

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari autokorelasi. Untuk menguji autokorelasi ini dideteksi dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW) pada hasil regresi.

Adapun kriteria penilaiannya yaitu:

1. Angka D-W di bawah -2 berarti autokorelasi positif
2. Angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi
3. Angka D-W di atas +2 ada autokorelasi negatif.

Tabel 4.9

Uji Autokorelasi

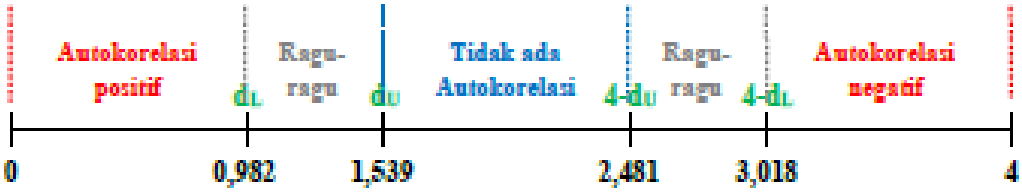
Durbin-Watson stat	1.650788

Sumber: Data

Pada hasil estimasi diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,650788. Sedangkan untuk nilai dl dan du untuk tingkat signifikansi =5% dengan jumlah pengamatan 60 dan jumlah variabel bebas sebanyak 3 variabel, pada tabel D-W diperoleh nilai dl = 1,4797 dan du = 1,6889

Gambar 4.2

Daerah Autokorelasi



Berdasarkan nilai DW hitung sebesar 1,650788 lebih besar dari 1,539 dan lebih kecil dari 2,481 artinya berada pada daerah tidak ada autokorelasi, maka model terbebas dari autokorelasi

e). Uji Linearitas

Uji linearitas yang digunakan untuk melihat spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak, dan apakah data linier atau tidak. Salah satu uji yang digunakan untuk linearitas pada penelitian ini adalah Uji Ramsey – Reset, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.10

Uji Linearitas

Ramsey RESET Test

Equation: PERSAMAAN1

Specification: PDB SS OS RS C

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	Df	Probability
t-statistic	1.726309	55	0.0899
F-statistic	2.980144	(1, 55)	0.0899
Likelihood ratio	3.166045	1	0.0752

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program *e-views* 8

Dapat dilihat dari nilai probabilitas F-*Statistics* lebih besar dari tingkat alpha = 5% yaitu 0,0899 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan linier dan dapat digunakan.

3. Analisis Regresi Berganda

Tujuan dari analisis regresi berganda ini adalah untuk mengetahui dan memprediksi besar PDB dengan menggunakan data Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah. Sehingga hasil estimasi dengan menggunakan aplikasi *e-views* 8 diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.11

Uji Regresi Berganda

Dependent Variable: PDB

Method: Least Squares

Date: 05/23/18 Time: 23:44

Sample: 2012M01 2016M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SS	0.260842	0.181401	1.437933	0.1560
OS	13.40228	2.350108	5.702838	0.0000
RS	9.645442	2.704878	3.565943	0.0008
C	446633.3	32536.81	13.72702	0.0000

R-squared	0.788427	Mean dependent var	714442.0
Adjusted R-squared	0.777092	S.D. dependent var	53784.92
S.E. of regression	25393.52	Akaike info criterion	23.18672

Sum squared resid	3.61E+10	Schwarz criterion	23.32634
Log likelihood	-691.6015	Hannan-Quinn criter.	23.24133
F-statistic	69.56122	Durbin-Watson stat	0.739485
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\mathbf{PDB = {}_0 + {}_1SS + {}_2OS + {}_3RS + \mu}$$

Dimana:

$$PDB = 446633.3 + 0.260\ SS + 13.402\ OS + 9.645\ RS + \mu$$

Dari fungsi model di atas dapat dipahami bahwa:

a). Nilai konstanta 446633.3 menyatakan jika variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah adalah tetap, maka nilai PDB adalah Rp.446.633,3 miliar.

b). Nilai koefisien Saham Syari'ah 0,260 menyatakan jika Saham Syari'ah meningkat Rp. 1 miliar, maka akan meningkatkan PDB sebesar Rp.0,260 miliar atau Rp.260 juta. Sebaliknya, jika Saham Syari'ah menurun sebesar Rp. 1 miliar, maka akan menurunkan PDB sebesar Rp.0,260 miliar atau Rp.260 juta. Dalam analisis ini Saham Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB. Semakin tinggi nilai saham syari'ah, maka akan membantu peningkatan PDB.

c). Nilai koefisien Obligasi syari'ah 13,402 menyatakan jika Obligasi Syari'ah meningkat Rp.1 miliar, maka akan meningkatkan PDB sebesar Rp.13,402 miliar. Sebaliknya, jika obligasi syari'ah menurun sebesar Rp.1 miliar, maka akan menurunkan PDB sebesar Rp.13,402 miliar. Di sini Obligasi Syari'ah memiliki

pengaruh positif dan signifikan terhadap PDB. Semakin tinggi nilai Obligasi Syari'ah, maka semakin tinggi pula nilai PDB.

d). Nilai koefisien Reksadana Syari'ah 9,645 menyatakan jika Reksadana Syari'ah meningkat Rp.1 miliar, maka akan meningkatkan PDB sebesar Rp.9,645 miliar. Sebaliknya jika Reksadana Syari'ah menurun sebesar Rp.1 miliar, maka akan menurunkan PDB sebesar Rp.9,645 miliar. Di sini Reksadana Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB. Semakin tinggi nilai Reksadana Syari'ah maka semakin tinggi pula nilai PDB.

4. Uji Hipotesis

Untuk menentukan diterima atau ditolak hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji hipotesis yang terdiri dari uji determinasi, uji F, uji t sebagai berikut:

a) Uji t

Uji t-*test* digunakan untuk melihat hubungan atau pengaruh antara variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah secara individual (parsial) terhadap variabel PDB Indonesia. Dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.12

Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SS	0.260842	0.181401	1.437933	0.1560
OS	13.40228	2.350108	5.702838	0.0000
RS	9.645442	2.704878	3.565943	0.0008
C	446633.3	32536.81	13.72702	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan *E-views* 8 oleh penulis, 2018

Uji t untuk menguji signifikansi setiap variabel independen, yaitu Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah secara parsial (individual) terhadap variabel dependen, yaitu PDB Indonesia. Dalam hal ini, dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan t-tabel dengan t hitung. Data di atas diketahui dk (derajat kebebasan) = 60 – 4 = 56 dengan taraf kepercayaan = 0,05 maka t-tabel sebesar 1,67252. Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis yaitu:

1). Ha diterima jika t-hitung > t-tabel atau nilai p-*value* pada kolom sig.< level of significant (5%) berarti variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

2). H0 diterima jika t-hitung < t-tabel atau nilai p-*value* pada kolom sig.> *level of significant* (5%) berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel sebelumnya maka berikut ini hasil uji t statistik dari masing-masing variabel independen sebagai berikut:

1). Saham Syari'ah

Hasil pengujian dengan menggunakan program *e-views* 8 diperoleh nilai t statistik untuk Saham Syari'ah adalah 1,437933 dan probabilitas 0,1560. Sedangkan nilai t tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (dk) = 60 – 4 = 56 diperoleh 1,67252. Sehingga diperoleh bahwa t-statistik lebih kecil dari t-tabel atau 1,437933 < 1,67252, dan juga dapat dilihat pada nilai probabilitas 0,1560 lebih besar dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,1560 > 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Saham Syari'ah tidak secara signifikan mempengaruhi PDB Indonesia dengan kesimpulan H0 ditolak dan menerima Ha. Hal ini menyatakan bahwa Saham Syari'ah sebagai salah satu bentuk investasi

belum memberikan pengaruh nyata terhadap PDB Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.

2). Obligasi Syari'ah

Hasil pengujian dengan menggunakan program *E-views* 8 diperoleh nilai t statistik Obligasi Syari'ah adalah 5,702838 dan probabilitas 0,0000. Tanda positif menunjukkan bahwa Obligasi Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB Indonesia. Sedangkan nilai t-tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (dk) = 60 – 4 = 56 diperoleh 1,67252. Sehingga diperoleh bahwa t-statistik lebih besar dari t-tabel atau 5,702838 > 1,67252, dan juga dapat dilihat pada nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,0000 < 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Obligasi Syari'ah secara signifikan mempengaruhi PDB Indonesia dengan kesimpulan H0 ditolak dan Ha diterima. Hal ini menyatakan bahwa Obligasi Syari'ah memberikan pengaruh nyata terhadap PDB Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.

3). Reksadana Syari'ah

Hasil pengujian dengan meggunakan program *E-views* 8 diperoleh nilai t statistik Reksadana Syari'ah adalah 3.565943 dan probabilitas 0.0008. Tanda positif menunjukkan bahwa Reksadana Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB Indonesia. Sedangkan nilai t-tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (dk) = 60 – 4 = 56 diperoleh 1,67252. Sehingga diperoleh bahwa t-statistik

lebih besar dari t-tabel atau 3.565943 < 1,67252, dan juga dapat dilihat pada nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,0008 > 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa reksadana syari'ah secara signifikan mempengaruhi PDB Indonesia. Dengan kesimpulan H0 ditolak dan Ha diterima. Hal ini menyatakan bahwa reksadana syari'ah sebagai salah satu bentuk investasi telah memberikan pengaruh nyata terhadap PDB Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.

b). Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama (simultan) pada variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah mempengaruhi PDB Indonesia. Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis yaitu:

1). Ha diterima jika F-Hitung > F-Tabel, atau nilai p-value pada kolom sig.< *level of significant* (5%) berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

2). H0 diterima jika F-Hitung < F-Tabel, atau nilai p-value pada kolom sig.> *level of significant* (5%) berarti seluruh variabel independen tidak secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Dari hasil estimasi pada *E-views* 8 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.13

Hasil Pengujian Uji-F

F-statistic	69.56122
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat dilihat nilai F-Hitung adalah 69,56122 dengan nilai probabilitas adalah 0,000000. Nilai F-Tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan k atau jumlah seluruh variabel baik variabel independen dan dependen adalah 4, maka nilai N_1 = k-1= 4-1 = 3, N_2 = n - k = 60 – 4 = 56 adalah 2,77. Sehingga diperoleh bahwa F-Hitung diperoleh lebih besar dari F-Tabel atau 69,56122 > 2,77 dan juga dapat dilihat nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,000000 < 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi PDB Indonesia dengan kesimpulan H0 ditolak.

Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian karya Nurfaroh yang meneliti bahwa Saham Syari'ah, Sukuk dan Reksadana Syari'ah secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional namun secara tidak signifikan.

c). Uji Determinasi

Uji determinasi ini dilakukan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen dalam model yang digunakan. Dalam hal ini yang menjadi variabel independennya adalah Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah.

Dari hasil estimasi pada *E-views* 8 didapat hasil koefisien determinasi (R-Square) sebagai berikut.

Tabel 4.14

Koefisien Determinasi

R-squared	0.788427

Adjusted R-squared	0.777092

Sumber: Data diolah, 2018

Karena analisis ini menggunakan variabel lebih dari dua, maka peneliti menggunakan nilai *Adjusted R-Square* dalam uji determinasi ini. Data Adjusted R-Square adalah 0.777092 atau 77,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah dapat menjelaskan PDB Indonesia 77,7% sedangkan sisanya 22,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Saham Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Saham syari'ah merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham syari'ah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (individual) dapat diketahui dari tabel *coefficients* variabel saham syari'ah (X_1) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y). Dengan nilai *coefficients* 0,260842 dan nilai signifikan 0,1560 > 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham syari'ah berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Perubahan harga saham akan mempengaruhi pendapatan saham syari'ah yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pula. Karena pertumbuhan ekonomi menentukan perkembangan perekonomian. Dalam beberapa tahun terakhir pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan akibat dari dampak krisis 2008 dan krisis keuangan di negara-negara Eropa di tahun 2013. Indikator dari

penurunan ekonomi terlihat dari menurunnya harga saham yang berpengaruh pada turunnya pendapatan saham tersebut. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas maka akan meningkatkan investor dalam berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berdampak positif juga. Maka dari itu pendapatan dari saham syari'ah sendiri masih dalam ruang lingkup untuk kriteria perusahaan syari'ah, sehingga dalam pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tidak secara langsung atau menyeluruh.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nurfaroh yang berjudul pengaruh saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional periode 2008-2015. Perbedaan penelitian Nurfaroh dengan penelitian ini adalah pada penelitian Nurfaroh, perkembangan saham syari'ah dilihat berdasarkan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sedangkan pada penelitian ini melihat perkembangan saham syari'ah berdasarkan nilai ISSI (Indeks Saham Syari'ah Indonesia).

2. Pengaruh Sukuk/Obligasi Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Sukuk sebagai produk baru dalam daftar instrumen pembiayaan Islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi produsen dan investor, baik pihak kerajaan (negara) maupun swasta. Bagi pihak kerajaan, misalnya sukuk dapat digunakan sebagai instrumen pembiayaan atau sebagai alat untuk keperluan memobilisasi modal, juga menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik, menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antar bangsa, disamping dapat berguna bagi menyokong proses pelaksanaan desentralisasi fiskal.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (individual) dapat diketahui dari tabel *coefficients* variabel Sukuk (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y). Dengan nilai *coefficients* 13,40228 dan nilai sig sebesar 0,000 < 0,05.

Maka dari pembahasan ini menunjukkan bahwa variabel sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional. Karena sukuk bermanfaat bagi

pihak negara sebagai alat untuk keperluan memobilisasi modal, juga dari sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik, menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antar bangsa, disamping dapat berguna untuk proses desentralisasi fiskal.

Sedangkan pihak swasta, sukuk dapat bermanfaat sebagai alternatif pembiayaan, serta sebagai instrumen kerja sama modal dalam pengembangan firma. Sukuk juga akan memberikan kemudahan bagi firma dalam ketersediaan pilihan institusi yang beragam bagi setiap produk keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfaroh dimana sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,029 < 0,05.

3. Pengaruh Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Reksadana syari'ah adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasikan dengan berprinsipkan syari'ah dalam portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi. Produk-produk yang dikeluarkan dalam reksadana tentunya akan bervariasi. Reksadana syari'ah merupakan salah satu bentuk pengelolaan reksadana yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan atau memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius, yang mana sejalan dengan prinsip-prinsip syari'ah.

Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui dari tabel *coefficients* variabel Reksadana Syari'ah (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y). Dengan nilai *coefficients* 9,645442 dan nilai sig sebesar 0,0008 < 0,05.

Maka dari pembahasan ini menunjukkan bahwa reksadana syari'ah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional karena reksadana syari'ah sudah mulai dikenal oleh seluruh kalangan masyarakat karena sosialisasi yang terus dilakukan dari pihak yang berkaitan. Terbukti dengan nilai NAB reksadana syari'ah yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Maka dari itu dalam pengaruhnya dengan pertumbuhan ekonomi bersifat positif karena dilihat dari prospek perkembangan reksadana syari'ah yang cukup pesat.

4. **Pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional**

Ketiga variabel independen yaitu saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional namun saham syari'ah tidak secara langsung mempengaruhinya.

Dari hasil pengujian secara serentak pada ketiga variabel yaitu saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, maka hasilnya menunjukkan bahwa ketiga variabel secara serentak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,000000 < 0,05 yang artinya ketiga variabel independen tersebut berpengaruh positif secara bersama-sama dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

D. Deskripsi Data

5. Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses dimana meningkatnya pendapatan tanpa mengaitkannya dengan tingkat pertumbuhan penduduk, tingkat pertumbuhan penduduk umumnya sering dikaitkan dengan pembangunan ekonomi. Perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan bila seluruh balas jasa riil terhadap penggunaan faktor produksi pada tahun tertentu lebih besar daripada tahun sebelumnya.[77]

Dalam penelitian ini pertumbuhan ekonomi dilihat berdasarkan Produk Dometik Brutto (PDB) yaitu jumlah produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi pada suatu daerah dan pada periode tertentu. PDB disajikan dalam dua konsep harga, yaitu harga berlaku dan harga konstan. PDB atas dasar harga berlaku, sering disebut dengan PDB nominal yaitu nilai tambah barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu periode waktu menurut harga yang berlaku pada waktu tersebut. Sementara PDB atas dasar harga konstan, sering disebut dengan PDB riil, yang merupakan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga pada satu tahun tertentu sebagai tahun dasar. PDB atas dasar harga berlaku memperlihatkan struktur perekonomian berdasarkan lapangan usaha. Sementara PDB atas dasar harga konstan memperlihatkan tingkat pertumbuhan ekonomi sebagai refleksi capaian yang diperoleh dalam pembangunan dalam jangka waktu tertentu.

Tingkat pertumbuhan ekonomi dihitung dari PDB atas harga konstan, dimaksudkan agar pertumbuhan ekonomi benar-benar merupakan pertumbuhan volume barang dan jasa, bukan pertumbuhan yang masih mengandung kenaikan/penurunan harga. Saat ini tahun dasar yang digunakan BPS-RI dalam penghitungan PDB adalah tahun dasar 2010.

Tabel 4.1

[77]Irfan Syauqi dan Laily Dwi Arsyianti, *Ekonomi Pembangunan Syari'ah,* (Jakarta: Rajawali Pers 2016), h. 22.

Perkembangan Produk Domestik Brutto Indonesia Atas Dasar Harga Konstan 2010, Periode 2012-2016

Tahun	Produk Domestik Brutto (Miliar Rupiah)
2012	648.074,96
2013	683.074,96
2014	718.014,86
2015	744.937,10
2016	792.575,9

Sumber: www.bps.go.id

Dari data di atas terlihat bahwa dari tahun 2012 sampai dengan 2016 Produk Domestik Brutto terus mengalami peningkatan. Menurut OECD pertumbuhan ekonomi pada tahun 2012 hingga 2016 rata-rata mencapai 6,6 persen per tahun, atau yang tertinggi dibanding negara-negara ASEAN lainnya yang tumbuh sekitar 5%. Prediksi untuk Malaysia tumbuh sekitar 5,3 persen, Filipina 4,9%, Singapura 4,6%, Thailand 4,5%, dan Vietnam 6,3%.

Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia, masih ditopang oleh kontribusi sektor konsumsi dan dikombinasikan dengan sektor ekspor dan investasi. Meski demikian, kinerja ekspor Indonesia tidak mengimbangi derasnya laju impor sehingga terjadi defisit neraca perdagangan sebesar 1,63 miliar dolar AS selama tahun 2012. Ini adalah pertama kalinya terjadi defisit neraca perdagangan sejak tahun 1961. Pada Januari 2013, neraca perdagangan masih membukukan defisit sebesar 171 dolar AS. Hal ini disebabkan selama januari ekspor kita hanya

mencapai 15,38 miliar dolar AS sementara impor mencapai 15,55 miliar dolar AS.[78]

6. Saham Syari'ah

Saham syari'ah di Indonesia sebagian besar merupakan saham yang diterbitkan oleh emiten yang bukan merupakan entitas syari'ah. Saham syari'ah tersebut merupakan saham yang memenuhi kriteria saham syari'ah sebagaimana diatur dalam peraturan OJK. Saham-saham yang memenuhi kriteria syari'ah tersebut dimuat dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. DES memiliki peran penting bagi reksadana syari'ah dan investor institusi syari'ah lainnya seperti asuransi syari'ah dan dana pensiun sebagai acuan dalam memilih portofolionya. Dalam memilih portofolio, selain mempertimbangkan aspek kesyari'ahan, investor syari'ah memiliki preferensi terhadap saham syari'ah, apabila saham tersebut mempunyai kinerja yang lebih baik dibandingkan saham non syari'ah.

Oleh karena itu, perlu adanya kajian untuk mengetahui sejauh mana kinerja saham syari'ah dibandingkan dengan saham non syari'ah. Kajian ini juga dimaksudkan untuk membuktikan ketahanan kinerja saham syari'ah ketika terjadi krisis keuangan. Mengingat bahwa salah satu kriteria saham syari'ah adalah rasio utang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45% maka saham syari'ah diharapkan mempunyai ketahanan yang lebih dalam kondisi krisis keuangan.

Tabel 4. 2 Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia

(Rp. Triliun)

Tahun	Jakarta Islamic Index (JII)	Index Saham Syari'ah Indonesia (ISSI)

[78]Aunur Rofiq, *Pertumbuhan Ekonomi dan Kemiskinan: Kebijakan dan Tantangan Masa Depan*, (Jakarta: Republika 2014) h. 108.

2012	1.671.004,23	2.451.334,37
2013	1.672.099,91	2.557.846,77
2014	1.944.531,70	2.946.892,79
2015	1.737.290,98	2.600.850,72
2016	2.041.070,80	3.175.053,04

*Sumber: www.ojk.go.id

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel di atas, perkembangan Indeks Saham Syari'ah dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun ke tahun menunjukkan nilai yang terus naik. Jika dibandingkan dengan tahun 2012, nilai kapitalisasi saham syari'ah di JII tercatat sebesar 1.671.004,23 miliar rupiah dan terus mengalami peningkatan di tahun berikutnya. Hanya di tahun 2015 sempat mengalami penurunan pada triwulan ke- III jumlah kapitalisasi JII turun menjadi 1.609.933,83 miliar rupiah namun di tahun berikutnya terus mengalami peningkatan sampai pada tahun 2016 nilai kapitalisasi saham syari'ah di JII sebesar 2.041.070,80, begitu juga dengan ISSI terus mengalami peningkatan walaupun sempat mengalami penurunan pada triwulan ke III tahun 2015 yaitu sebesar 1.609.933,83 miliar rupiah, yang pada triwulan sebelumnya yaitu sebesar 1.896.504,96. Namun tahun berikutnya ISSI terus mengalami peningkatan.

Tabel 2 di atas juga mengindikasikan bahwa keberadaan saham syari'ah sangat diminati oleh para investor, hal itu tergambar dari semakin meningkatnya indeks saham syari'ah dalam hal ini ISSI meskipun indeks ini baru dikeluarkan pada tahun 2011 namun telah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa saham syari'ah dapat diterima dengan baik oleh masyarakat.

7. Obligasi Syari'ah (Sukuk)

Secara umum, sukuk adalah kekayaan pendukung pendapatan yang stabil, dapat diperdagangkan dan sertifikat kepercayaan yang sesuai dengan syari'ah. Kondisi utama mengapa sukuk ini dikeluarkan adalah sebagai penyeimbang dari kekayaan yang terdapat dalam neraca keuangan pemerintah, penguasa moneter, perusahaan, bank dan lembaga keuangan serta bentuk entitas lainnya yang memobilisasi dana masyarakat. Emiten atau pihak yang menerbitkan sukuk dapat berasal dari institusi pemerintah, perusahaan swasta, lembaga keuangan, maupun otoritas moneter.

Kehadiran sukuk di Indonesia cenderung lambat jika dibandingkan dengan negara-negara yang memiliki penduduk mayoritas Islam lainnya, seperti Malaysia, Bahrain, dan Sudan. Sukuk yang pertama terbit di Indonesia adalah sukuk korporat, diterbitkan oleh PT. Indosat, Tbk pada tahun 2002 dengan nilai Rp. 175 Miliar menggunakan akad mudharabah. Kemudian diikuti oleh korporasi lain.

Dalam laporan statistik Pasar Modal Syari'ah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2016 bahwa berdasarkan total nilai dan jumlah emisi sukuk dan *sukuk outstanding* menunjukkan angka yang signifikan dari tahun ke tahun di mana pada awal tahun 2012 total nilai dari emisi sukuk yakni mencapai 7.915,4 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi sebesar 16.128,5 miliar. Hal ini sejalan pula dengan nilai *sukuk outstanding* di mana pada tahun 2012 pencapaian *sukuk outstanding* adalah sebesar 5.409,0 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi 9.292,8 miliar rupiah. Meskipun pula di *sukuk outstanding* sempat mengalami penurunan seperti pada tahun 2014, akan tetapi pada tahun berikutnya kondisi *sukuk outstanding* tetap mengalami peningkatan.[79] Deputi Pengawas Pasar Modal OJK Sardjito, menilai sukuk masih sulit dipahami kalangan investor. Penerbitan sukuk pun masih didominasi pihak pemerintah.

Berikut data perkembangan sukuk di Indonesia selama periode 2012-2016, sebagaimana yang terlihat pada tabel berikut:

---

[79]Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syari'ah*, (Yogyakarta: Ar- Ruzz Media 2010), hal. 15.

TABEL 4.3

Data Perkembangan Sukuk Di Indonesia

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp. Miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp. Miliar)	Total Jumlah
2012	9.790,4	54	6.883,0	32
2013	11.994,4	64	7.553,0	36
2014	12.956,4	71	7.105,0	35
2015	16.114,0	87	9.090,0	47
2016	20.425,4	100	11.878,0	53

*Sumber: www.ojk.go.id

Angka tersebut menunjukkan bahwa potensi *sukuk* pada saat ini, baik itu dalam pasar domestik maupun pasar internasional memiliki potensi yang cukup besar dan kinerjanya cukup baik. Adanya perkembangan tersebut menunjukkan bahwa instrument keuangan Islam telah menjadi salah satu instrument penting dalam keuangan, terlebih lagi instrument ini sangat dibutuhkan oleh pasar terutama untuk memenuhi likuiditasnya, serta menambah investasi serta mendistribusikan berbagai resiko keuangan.[80]

8. Reksadana Syari'ah

[80]Suramaya Suci Kewal, 2012 *Jurnal Economia*: Universitas Negeri Yogyakarta, Vol. 8 No. 1.

Makna umum dari reksadana syari'ah tidak jauh berbeda dengan makna reksadana pada umumnya. Yang membedakan reksadana konvensional dengan reksadana syari'ah terletak pada operasionalnya, dimana reksadana menggunakan ketentuan prinsip syari'ah. Prinsip syari'ah di reksadana digunakan dalam bentuk akad antara pemilik modal dengan manajer investasi.

Salah satu tujuan dari reksadana syari'ah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius, serta sejalan dengan prinsip-prinsip syari'ah.

Perkembangan reksadana syari'ah dapat dilihat dari jumlah NAB (Nilai Aktiva bersih) setiap tahunnya. Seperti pada tabel di bawah ini:

TABEL 4.4

Perbandingan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syari'ah

(Rp. Triliun)

Tahun	Reksa Dana Syari'ah	Reksa Dana Total	Presentase
2012	8.050,07	212.592,04	3,79%
2013	9.432,19	192.544,52	4,90%
2014	11.260,39	243.118,18	4,63%
2015	11.019,43	271.969,00	4,05%
2016	14.914,63	338.749,80	4,40%

* Sumber: www.ojk.go.id

Dari tabel di atas terlihat bahwa perkembangan Reksa Dana Syariah cukup baik. Walaupun sempat mengalami penurunan pada tahun 2015 di bulan Juni yaitu 11.019,43 namun kembali meningkat pada tahun 2016 di bulan Desember yaitu menjadi sebesar 14.914,63. Penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syari'ah ini disebabkan oleh turunnya harga saham di pasar modal. Deputi Direktur Perizinan Pengelolaan Investasi OJK, I Made B. Tirthayasa, mengatakan pada tahun 2015 total NAB Reksadana sebesar Rp. 271,96 triliun. Dari nilai Rp. 271,96 triliun, ada Reksadana Syari'ah yang sebesar Rp. 11,01 triliun. Angkanya pun turun dari Reksadana Syari'ah tahun sebelumnya sebesar Rp. 11,23 triliun. Tirthayasa juga mengatakan bahwa turunnya harga saham-saham dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kondisi perekonomian.

E. Analisis Data

5. Statistik Deskriptif

Tabel di bawah ini menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian yang memperlihatkan tentang jumlah data, nilai minimum dan maksimum, rata-rata, dan nilai standar deviasi yang digunakan dalam pengujian model persamaan ekonometrika. Tabel ini juga menunjukkan masing-masing variabel dalam 60 observasi sebagai sampel.

Tabel 4.5

Statistik Deskriptif

	PDB	SS	OS	RS
Mean	714442.0	271411.6	8004.090	9303.869
Median	716734.8	275752.6	7259.000	9434.985
Maximum	810964.8	329146.9	13579.40	14914.63
Minimum	613986.9	201908.0	5319.000	5050.630
Std. Dev.	53784.92	30567.05	1899.116	2085.272
Skewness	0.050409	-0.259758	1.033095	-0.255926

Kurtosis	2.006022	2.573352	3.268247	3.121792
Jarque-Bera	2.495390	1.129810	10.85274	0.692067
Probability	0.287166	0.568414	0.004399	0.707489
Sum	42866522	16284698	480245.4	558232.2
Sum Sq. Dev.	1.71E+11	5.51E+10	2.13E+08	2.57E+08
Observations	60	60	60	60

Sumber: Data diolah menggunakan *E-Views* 8, 2018.

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel PDB memiliki nilai terendah sebesar 613.986,9 dan nilai tertinggi sebesar 810.964,8 dengan nilai rata-ratanya sebesar 714.442,0 dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya sebesar 53.784,92. Nilai median 716.734,8. Dengan nilai mean yang hampir mendekati nilai median maka dapat disimpulkan bahwa data terpusat dan dapat juga dikatakan bahwa nilai PDB semakin meningkat. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu 0,050409 maka dapat disimpulkan data PDB terdistribusi normal. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu 2 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data PDB memiliki puncak platikurtik.

Untuk Saham Syari'ah memiliki nilai terendah sebesar 201.908,0 dan nilai tertinggi sebesar 329.146,9 dengan nilai rata-ratanya sebesar 271.411,6 dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya 30.567,05. Nilai median 275.752,6. Dengan nilai mean yang hampir mendekati dengan nilai median maka dapat disimpulkan bahwa data terpusat dan dapat juga dikatakan bahwa nilai Saham Syari'ah semakin meningkat. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0.259758 maka dapat disimpulkan data Saham Syari'ah terdistribusi normal. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu

2 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data Saham Syari'ah memiliki puncak platikurtik.

Nilai rata-rata Obligasi Syari'ah adalah sebesar 8.004,090 dengan nilai maksimumnya 13.579,40 nilai minimumnya 5.319,000. Dan ditunjukkan juga dengan nilai median, yaitu 7.259,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai-nilai Obligasi Syari'ah terpusat. Nilai standar deviasinya 1.899,116. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu 1.033095 maka dapat disimpulkan data Obligasi Syari'ah memiliki kemiringan yang condong ke kanan. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu 3,268247 lebih besar dari 3 maka dapat disimpulkan data Obligasi Syari'ah memiliki puncak leptokurtik.

Nilai rata-rata Reksadana Syari'ah adalah sebesar 9.303,869 dengan nilai maksimumnya 14.914,63 nilai minimumnya 5.050,630. Dan ditunjukkan juga dengan nilai median, yaitu 9.434,985. Hal ini menunjukkan bahwa nilai-nilai Reksadana Syari'ah terpusat. Nilai standar deviasinya yaitu 2.085,272. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0.255926, maka dapat disimpulkan data Reksadana Syari'ah terdistribusi normal. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu 3.121792 lebih besar dari 3 maka dapat disimpulkan data Reksadana Syari'ah memiliki puncak leptokurtik.

6. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai syarat penggunaan metode regresi. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, maka hasil yang diperoleh dapat lebih akurat dan mendekati atau sama dengan kenyataan. Asumsi tersebut adalah asumsi normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi, dan linearitas.

a). Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, *error* yang dihasilkan mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan uji Jarque Bera dengan kriteria penilaian sebagai berikut.

1). Ha diterima jika probabilitas > *level of significant* (5%) berarti berdistribusi normal.

2). H0 diterima jika probabilitas < *level of signifikan* (5%) berarti tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Eviews* 8 didapat sebagai berikut:

Tabel 4.6

Uji Normalitas

Jarque-Bera	**1. 510066**
Probability	**0.469995**

Sumber : Data diolah dengan program eviews 8 oleh penulis, 2018.

Berdasarkan tabel di atas dengan melihat nilai Probabilitas JB yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi = 5% atau 0,469995 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data pada variabel penelitian adalah normal, dimana Ha diterima dan H0 ditolak.

b). Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas hubungan yang terjadi di antara variabel-variabel independen atau variabel dependen yang satu fungsi dari variabel independen yang lain. Model regresi dikatakan baik jika tidak ada korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independennya. Hasil estimasi data independen, yaitu variabel Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah periode sebelumnya diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.7

Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 05/23/18 Time: 23:47

Sample: 2012M01 2016M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
SS	0.032906	228.3625	2.813147
OS	5.523007	34.74598	1.822572
RS	7.316368	61.83975	2.910897
C	1.06E+09	98.50433	NA

Sumber: Data diolah dengan menggunakan Eviews 8, 2018

Uji multikolinearitas ini menggunakan kriteria penilaian terhadap VIF sebagai berikut:

- Ha : Jika nilai VIF lebih kecil dari 5 atau 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.
- H0 : Jika nilai VIF lebih besar dari 5 atau 10 maka terjadi multikolinearitas.

Tampilan di atas menunjukkan:

1). Pada variabel Saham Syari'ah, nilai VIF yang dihasilkan lebih kecil dari 5 yaitu 2,813147 < 5 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada saham syari'ah maka Ha diterima atau H0 ditolak.

2). Pada variabel Obligasi Syari'ah (Sukuk), nilai VIF yang dihasilkan lebih kecil dari 5 yaitu 1,822572 < 5 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada obligasi syari'ah maka Ha diterima atau H0 ditolak.

3). Pada variabel Reksadana Syari'ah, nilai VIF yang dihasilkan lebih kecil dari 5 yaitu 2,910897 < 5 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada reksadana syari'ah maka Ha diterima dan H0 ditolak.

c). Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari uji ini adalah untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians tetap maka disebut Homokedastisitas. Jika variance berbeda, maka terjadi Heterokedastisitas. Uji yang dilakukan adalah menggunakan uji Glejser, dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8

Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	1.874600	Prob. F(3,56)	0.1444
Obs*R-squared	5.475611	Prob. Chi-Square(3)	0.1401
Scaled explained SS	5.316499	Prob. Chi-Square(3)	0.1500

Sumber: Data diolah menggunakan program eviews 8, 2018

Dapat dilihat dari nilai Prob. F lebih besar dari tingkat signifikansi = 5% atau 0,1444 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terkena heterokedastisitas.

d). Uji Autokorelasi

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari autokorelasi. Untuk menguji autokorelasi ini dideteksi dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW) pada hasil regresi.

Adapun kriteria penilaiannya yaitu:

4. Angka D-W di bawah -2 berarti autokorelasi positif
5. Angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi
6. Angka D-W di atas +2 ada autokorelasi negatif.

Tabel 4.9

Uji Autokorelasi

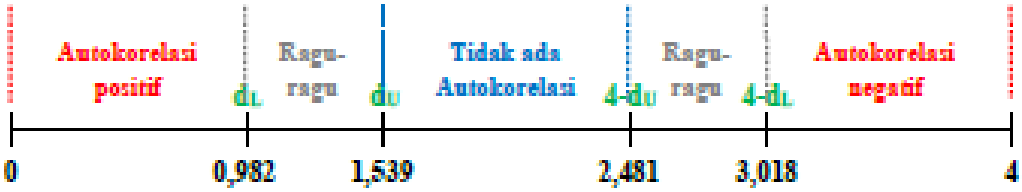
Durbin-Watson stat	1.650788

Sumber: Data

Pada hasil estimasi diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,650788. Sedangkan untuk nilai dl dan du untuk tingkat signifikansi =5% dengan jumlah pengamatan 60 dan jumlah variabel bebas sebanyak 3 variabel, pada tabel D-W diperoleh nilai dl = 1,4797 dan du = 1,6889

Gambar 4.2

Daerah Autokorelasi



Berdasarkan nilai DW hitung sebesar 1,650788 lebih besar dari 1,539 dan lebih kecil dari 2,481 artinya berada pada daerah tidak ada autokorelasi, maka model terbebas dari autokorelasi

e). Uji Linearitas

Uji linearitas yang digunakan untuk melihat spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak, dan apakah data linier atau tidak. Salah satu uji yang digunakan untuk linearitas pada penelitian ini adalah Uji Ramsey – Reset, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.10

Uji Linearitas

Ramsey RESET Test

Equation: PERSAMAAN1

Specification: PDB SS OS RS C

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	Df	Probability
t-statistic	1.726309	55	0.0899
F-statistic	2.980144	(1, 55)	0.0899
Likelihood ratio	3.166045	1	0.0752

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program *e-views* 8

Dapat dilihat dari nilai probabilitas F-*Statistics* lebih besar dari tingkat alpha = 5% yaitu 0,0899 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan linier dan dapat digunakan.

7. Analisis Regresi Berganda

Tujuan dari analisis regresi berganda ini adalah untuk mengetahui dan memprediksi besar PDB dengan menggunakan data Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah. Sehingga hasil estimasi dengan menggunakan aplikasi *e-views* 8 diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.11

Uji Regresi Berganda

Dependent Variable: PDB

Method: Least Squares

Date: 05/23/18 Time: 23:44

Sample: 2012M01 2016M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SS	0.260842	0.181401	1.437933	0.1560
OS	13.40228	2.350108	5.702838	0.0000
RS	9.645442	2.704878	3.565943	0.0008
C	446633.3	32536.81	13.72702	0.0000

R-squared	0.788427	Mean dependent var	714442.0
Adjusted R-squared	0.777092	S.D. dependent var	53784.92
S.E. of regression	25393.52	Akaike info criterion	23.18672

Sum squared resid	3.61E+10	Schwarz criterion	23.32634
Log likelihood	-691.6015	Hannan-Quinn criter.	23.24133
F-statistic	69.56122	Durbin-Watson stat	0.739485
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\mathbf{PDB = {}_0 + {}_1SS + {}_2OS + {}_3RS + \mu}$$

Dimana:

$$PDB = 446633.3 + 0.260\ SS + 13.402\ OS + 9.645\ RS + \mu$$

Dari fungsi model di atas dapat dipahami bahwa:

a). Nilai konstanta 446633.3 menyatakan jika variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah adalah tetap, maka nilai PDB adalah Rp.446.633,3 miliar.

b). Nilai koefisien Saham Syari'ah 0,260 menyatakan jika Saham Syari'ah meningkat Rp. 1 miliar, maka akan meningkatkan PDB sebesar Rp.0,260 miliar atau Rp.260 juta. Sebaliknya, jika Saham Syari'ah menurun sebesar Rp. 1 miliar, maka akan menurunkan PDB sebesar Rp.0,260 miliar atau Rp.260 juta. Dalam analisis ini Saham Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB. Semakin tinggi nilai saham syari'ah, maka akan membantu peningkatan PDB.

c). Nilai koefisien Obligasi syari'ah 13,402 menyatakan jika Obligasi Syari'ah meningkat Rp.1 miliar, maka akan meningkatkan PDB sebesar Rp.13,402 miliar. Sebaliknya, jika obligasi syari'ah menurun sebesar Rp.1 miliar, maka akan menurunkan PDB sebesar Rp.13,402 miliar. Di sini Obligasi Syari'ah memiliki

pengaruh positif dan signifikan terhadap PDB. Semakin tinggi nilai Obligasi Syari'ah, maka semakin tinggi pula nilai PDB.

d). Nilai koefisien Reksadana Syari'ah 9,645 menyatakan jika Reksadana Syari'ah meningkat Rp.1 miliar, maka akan meningkatkan PDB sebesar Rp.9,645 miliar. Sebaliknya jika Reksadana Syari'ah menurun sebesar Rp.1 miliar, maka akan menurunkan PDB sebesar Rp.9,645 miliar. Di sini Reksadana Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB. Semakin tinggi nilai Reksadana Syari'ah maka semakin tinggi pula nilai PDB.

8. Uji Hipotesis

Untuk menentukan diterima atau ditolak hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji hipotesis yang terdiri dari uji determinasi, uji F, uji t sebagai berikut:

b) Uji t

Uji t-*test* digunakan untuk melihat hubungan atau pengaruh antara variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah secara individual (parsial) terhadap variabel PDB Indonesia. Dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.12

Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SS	0.260842	0.181401	1.437933	0.1560
OS	13.40228	2.350108	5.702838	0.0000
RS	9.645442	2.704878	3.565943	0.0008
C	446633.3	32536.81	13.72702	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan *E-views* 8 oleh penulis, 2018

Uji t untuk menguji signifikansi setiap variabel independen, yaitu Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah secara parsial (individual) terhadap variabel dependen, yaitu PDB Indonesia. Dalam hal ini, dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan t-tabel dengan t hitung. Data di atas diketahui dk (derajat kebebasan) = 60 – 4 = 56 dengan taraf kepercayaan = 0,05 maka t-tabel sebesar 1,67252. Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis yaitu:

1). Ha diterima jika t-hitung > t-tabel atau nilai p-*value* pada kolom sig.< level of significant (5%) berarti variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

2). H0 diterima jika t-hitung < t-tabel atau nilai p-*value* pada kolom sig.> *level of significant* (5%) berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel sebelumnya maka berikut ini hasil uji t statistik dari masing-masing variabel independen sebagai berikut:

1). Saham Syari'ah

Hasil pengujian dengan menggunakan program *e-views* 8 diperoleh nilai t statistik untuk Saham Syari'ah adalah 1,437933 dan probabilitas 0,1560. Sedangkan nilai t tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (dk) = 60 – 4 = 56 diperoleh 1,67252. Sehingga diperoleh bahwa t-statistik lebih kecil dari t-tabel atau 1,437933 < 1,67252, dan juga dapat dilihat pada nilai probabilitas 0,1560 lebih besar dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,1560 > 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Saham Syari'ah tidak secara signifikan mempengaruhi PDB Indonesia dengan kesimpulan H0 ditolak dan menerima Ha. Hal ini menyatakan bahwa Saham Syari'ah sebagai salah satu bentuk investasi

belum memberikan pengaruh nyata terhadap PDB Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.

2). Obligasi Syari'ah

Hasil pengujian dengan menggunakan program *E-views* 8 diperoleh nilai t statistik Obligasi Syari'ah adalah 5,702838 dan probabilitas 0,0000. Tanda positif menunjukkan bahwa Obligasi Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB Indonesia. Sedangkan nilai t-tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (dk) = 60 – 4 = 56 diperoleh 1,67252. Sehingga diperoleh bahwa t-statistik lebih besar dari t-tabel atau 5,702838 > 1,67252, dan juga dapat dilihat pada nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,0000 < 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Obligasi Syari'ah secara signifikan mempengaruhi PDB Indonesia dengan kesimpulan H0 ditolak dan Ha diterima. Hal ini menyatakan bahwa Obligasi Syari'ah memberikan pengaruh nyata terhadap PDB Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.

3). Reksadana Syari'ah

Hasil pengujian dengan meggunakan program *E-views* 8 diperoleh nilai t statistik Reksadana Syari'ah adalah 3.565943 dan probabilitas 0.0008. Tanda positif menunjukkan bahwa Reksadana Syari'ah memiliki pengaruh positif terhadap PDB Indonesia. Sedangkan nilai t-tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (dk) = 60 – 4 = 56 diperoleh 1,67252. Sehingga diperoleh bahwa t-statistik

lebih besar dari t-tabel atau 3.565943 < 1,67252, dan juga dapat dilihat pada nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,0008 > 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa reksadana syari'ah secara signifikan mempengaruhi PDB Indonesia. Dengan kesimpulan H0 ditolak dan Ha diterima. Hal ini menyatakan bahwa reksadana syari'ah sebagai salah satu bentuk investasi telah memberikan pengaruh nyata terhadap PDB Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.

b). Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama (simultan) pada variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah mempengaruhi PDB Indonesia. Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis yaitu:

1). Ha diterima jika F-Hitung > F-Tabel, atau nilai p-value pada kolom sig.< *level of significant* (5%) berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

2). H0 diterima jika F-Hitung < F-Tabel, atau nilai p-value pada kolom sig.> *level of significant* (5%) berarti seluruh variabel independen tidak secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Dari hasil estimasi pada *E-views* 8 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.13

Hasil Pengujian Uji-F

F-statistic	69.56122
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat dilihat nilai F-Hitung adalah 69,56122 dengan nilai probabilitas adalah 0,000000. Nilai F-Tabel untuk jumlah observasi sebanyak 60 dengan tingkat signifikansi 5% dan k atau jumlah seluruh variabel baik variabel independen dan dependen adalah 4, maka nilai N_1 = k-1= 4-1 = 3, N_2 = n - k = 60 – 4 = 56 adalah 2,77. Sehingga diperoleh bahwa F-Hitung diperoleh lebih besar dari F-Tabel atau 69,56122 > 2,77 dan juga dapat dilihat nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%) atau 0,000000 < 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi PDB Indonesia dengan kesimpulan H0 ditolak.

Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian karya Nurfaroh yang meneliti bahwa Saham Syari'ah, Sukuk dan Reksadana Syari'ah secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional namun secara tidak signifikan.

c). Uji Determinasi

Uji determinasi ini dilakukan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen dalam

model yang digunakan. Dalam hal ini yang menjadi variabel independennya adalah Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah.

Dari hasil estimasi pada *E-views* 8 didapat hasil koefisien determinasi (R-Square) sebagai berikut.

Tabel 4.14

Koefisien Determinasi

R-squared	0.788427
Adjusted R-squared	0.777092

Sumber: Data diolah, 2018

Karena analisis ini menggunakan variabel lebih dari dua, maka peneliti menggunakan nilai *Adjusted R-Square* dalam uji determinasi ini. Data Adjusted R-Square adalah 0.777092 atau 77,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Saham Syari'ah, Obligasi Syari'ah, dan Reksadana Syari'ah dapat menjelaskan PDB Indonesia 77,7% sedangkan sisanya 22,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

F. Pembahasan

1.Pengaruh Saham Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Saham syari'ah merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham syari'ah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (individual) dapat diketahui dari tabel *coefficients* variabel saham syari'ah (X_1) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y). Dengan nilai *coefficients* 0,260842 dan nilai signifikan 0,1560 > 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham syari'ah berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Perubahan harga saham akan mempengaruhi pendapatan saham syari'ah yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pula. Karena pertumbuhan ekonomi menentukan perkembangan perekonomian. Dalam beberapa tahun terakhir pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan akibat dari dampak krisis 2008 dan krisis keuangan di negara-negara Eropa di tahun 2013. Indikator dari penurunan ekonomi terlihat dari menurunnya harga saham yang berpengaruh pada turunnya pendapatan saham tersebut. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas maka akan meningkatkan investor dalam berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berdampak positif juga. Maka dari itu pendapatan dari saham syari'ah sendiri masih dalam ruang lingkup untuk kriteria perusahaan syari'ah, sehingga dalam pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tidak secara langsung atau menyeluruh.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nurfaroh yang berjudul pengaruh saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional periode 2008-2015. Perbedaan penelitian Nurfaroh dengan penelitian ini adalah pada penelitian Nurfaroh, perkembangan saham syari'ah dilihat berdasarkan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sedangkan pada penelitian ini melihat perkembangan saham syari'ah berdasarkan nilai ISSI (Indeks Saham Syari'ah Indonesia).

2.Pengaruh Sukuk/Obligasi Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Sukuk sebagai produk baru dalam daftar instrumen pembiayaan Islam termasuk salah satu produk yang sangat berguna bagi produsen dan investor, baik pihak kerajaan (negara) maupun swasta. Bagi pihak kerajaan, misalnya sukuk

dapat digunakan sebagai instrumen pembiayaan atau sebagai alat untuk keperluan memobilisasi modal, juga menjadi sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik, menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antar bangsa, disamping dapat berguna bagi menyokong proses pelaksanaan desentralisasi fiskal.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (individual) dapat diketahui dari tabel *coefficients* variabel Sukuk (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y). Dengan nilai *coefficients* 13,40228 dan nilai sig sebesar 0,000 < 0,05.

Maka dari pembahasan ini menunjukkan bahwa variabel sukuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional. Karena sukuk bermanfaat bagi pihak negara sebagai alat untuk keperluan memobilisasi modal, juga dari sarana untuk menumbuhkan partisipasi pihak swasta dalam membiayai proyek-proyek kepentingan publik, menjadi instrumen dalam menggalakkan investasi dalam negeri maupun antar bangsa, disamping dapat berguna untuk proses desentralisasi fiskal.

Sedangkan pihak swasta, sukuk dapat bermanfaat sebagai alternatif pembiayaan, serta sebagai instrumen kerja sama modal dalam pengembangan firma. Sukuk juga akan memberikan kemudahan bagi firma dalam ketersediaan pilihan institusi yang beragam bagi setiap produk keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfaroh dimana sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,029 < 0,05.

3.Pengaruh Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Reksadana syari'ah adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasikan dengan berprinsipkan syari'ah dalam portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi. Produk-produk yang dikeluarkan dalam reksadana tentunya akan bervariasi. Reksadana syari'ah merupakan salah satu bentuk pengelolaan reksadana yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan atau memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius, yang mana sejalan dengan prinsip-prinsip syari'ah.

Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui dari tabel *coefficients* variabel Reksadana Syari'ah (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y). Dengan nilai *coefficients* 9,645442 dan nilai sig sebesar 0,0008 < 0,05.

Maka dari pembahasan ini menunjukkan bahwa reksadana syari'ah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional karena reksadana syari'ah sudah mulai dikenal oleh seluruh kalangan masyarakat karena sosialisasi yang terus dilakukan dari pihak yang berkaitan. Terbukti dengan nilai NAB reksadana syari'ah yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Maka dari itu dalam pengaruhnya dengan pertumbuhan ekonomi bersifat positif karena dilihat dari prospek perkembangan reksadana syari'ah yang cukup pesat.

4.Pengaruh Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Ketiga variabel independen yaitu saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional namun saham syari'ah tidak secara langsung mempengaruhinya.

Dari hasil pengujian secara serentak pada ketiga variabel yaitu saham syari'ah, sukuk, dan reksadana syari'ah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, maka hasilnya menunjukkan bahwa ketiga variabel secara serentak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,000000 < 0,05 yang artinya ketiga variabel independen tersebut berpengaruh positif secara bersama-sama dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari pembahasan dan pengolahan data yang dilakukan dalam penelitian ini, maka hasil yang didapat adalah:

1. Saham Syari'ah memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dengan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat alpha atau 0,1560 > 0,05. Hal ini menyatakan bahwa saham syari'ah sebagai salah satu bentuk investasi syari'ah belum memberikan pengaruh yang nyata terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.
2. Obligasi syari'ah memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yang terlihat dari nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat alpha yaitu 0,0000 < 0,05. Hal ini menyatakan bahwa obligasi syari'ah memberikan pengaruh yang nyata terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.
3. Reksadana syari'ah memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dengan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat alpha yaitu 0,0008 > 0,05. Hal ini menyatakan bahwa reksadana sebagai salah satu bentuk investasi telah memberikan pengaruh nyata terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan 5%.
4. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB Nasional dengan nilai probabilitas (F- *statistic*) lebih kecil dari tingkat alpha yaitu 0,000000 < 0,05. Pada uji determinasi dilihat dari nilai *Adjusted R-Square* juga menunjukkan bahwa sekitar 77,7% variabel Saham Syari'ah, Sukuk, dan Reksadana Syari'ah dapat menjelaskan PDB Indonesia sebagai indikator pertumbuhan ekonomi periode 2012-2016, sedangkan sisanya 22,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan hasil penelitian, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi

   Untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan bahwa meskipun saham syari'ah belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, namun perlu ditingkatkan lagi dalam hal sosialisasi agar masyarakat mengenal lebih jauh saham syari'ah. Di sisi lain sukuk dan reksadana syari'ah memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi sehingga harus lebih dioptimalkan lagi agar ekonomi nasional terus meningkat dan dapat membiayai proyek-proyek yang nantinya akan berguna bagi masyarakat di berbagai kalangan.

2. Bagi Akademik

   Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi pihak kampus dan dapat memberikan kontribusi pengetahuan baru mengenai investasi dan ekonomi nasional.

3. Bagi Penelitian yang Akan Datang

   Bagi penelitian yang akan datang dianjurkan untuk menambah lagi variabel industri keuangan non bank syari'ah, seperti Modal Ventura Syari'ah, Perasuransian Syari'ah, dan Jasa Keuangan Khusus, seperti Pegadaian Syari'ah. Dan untuk variabel dependennya disarankan pertumbuhan ekonomi internasional.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'anul Karim

Buku

Abdul Wahid, Nazaruddin. 2010. *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah,* Yogyakarta*:* Ar- Ruzz Media

Ali, Iqbal M. Aris. 2012. *Kekuatan Entitas Syari'ah yang Terlupakan,* Jakarta: Raja Grafindo Persada

Basri, Faisal dan Munandar, Haris. 2009. *Lanskap Ekonomi: Kajian dan Renungan Terhadap Masalah-masalah Struktural, Transformasi Baru, dan Prospek Perekonomian Indonesia,* Jakarta: Kencana

Dusuki, Asyraf Wajdi. 2015. *Sistem Keuangan Islam: Prinsip dan Operasi*, Jakarta: Rajawali Pers

Hasanuddin, Maulana dan Mubarok, Jaih. 2012. *Perkembangan Akad Musyarakah*, Jakarta: Prenada Media Grup

Irawan, James Julianto. 2014. *Surat Berharga: Surat Tinjauan Yuridis dan Praktis*, Jakarta:Kencana

Iqbal, Zamir dan Mirakhor, Abbas. 2008. *Pengantar keuangan Islam: Teori dan Praktik,* Jakarta: Kencana

M.L. Jhingan. 2012. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*, Jakarta: Rajawali Pers

Jusmaliani. 2008. *Bisnis Berbasis Syari'ah*, Jakarta: Bumi Aksara

Mardani. 2014. *Hukum Bisnis Syari'ah*, Jakarta: Prenada Media Group

Martono, Nanang. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif (Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*), Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

Muhammad. 2007. *Aspek Hukum dalam Muamalat*, Yogyakarta: Graha Ilmu

Nurul Huda dan Edwin, Mustafa. 2014. *Current Issues Lembaga Keuangan Syari'ah*, Jakarta: Prenada Media Grup

Noor, Henry Faizal *Investasi*. 2014. *Pengelolaan Keuangan dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, Jakarta: Mitra Wacana Media

Rofiq, Aunur. 2014. *Pertumbuhan Ekonomi dan Kemiskinan: Kebijakan dan Tantangan Masa Depan*, Jakarta: Republika

Soemanta, Andri. 2015. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah,* Yogyakarta: Prenada media

Soemitra, Andri. 2016. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Jakarta:Kencana

Subanti, Sri dan Hakim, Arif Rahman. 2014. *Ekonometri*, Yogyakarta: Graha Ilmu

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Jakarta: Alfabeta

Sukirno, Sadono. 2006. *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah, dan Dasar Kebijakan* Jakarta: Kencana

Syauqi, Irfan dan Arsyianti, Laily Dwi. 2016. *Ekonomi Pembangunan Syari'ah,* Jakarta: Rajawali Pers

Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syari'ah dan Praktik Pasar Modal Syari'ah*, Bandung: Pustaka Setia

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, Malang: UIN-Maliki Press

Zulham. 2009. *Pergumulan Ekonomi Syari'ah: Menepis Badai Krisis Dalam Semangat Kerakyatan,* Bandung: Cita Pustaka

Jurnal

Arifianto, Wildan dan Setiyono, Imam. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Distribusi Pendapatan di Indonesia, *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Vol. 16 No.02,* 2016

Awaluddin. Pasar Modal Syari'ah: Analisis Penawaran Efek Syari'ah di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal kajian ekonomi Islam vol.1 no. 2,* 2016

Ernita, Dewi. Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, dan Konsumsi di Indonesia, *Jurnal Kajian Ekonomi Vol. I No. 02, 177,* 2013

Febryani, Tafeta dan Kusreni, Sri. Determinan pertumbuhan Ekonomi di 4 Negara Asean, *Jurnal Imu Ekonomi terapan ISSN 2541 – 1470,* 2017

Fielnanda, Refky. Konsep Screening Saham Syari'ah di Indonesia, *Journal of Islamic Economics Vol.2 No.2,* 2017

Fikriah dan Wulandari. Menganalisis Pengaruh Investasi Infrastruktur Publik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Aceh, *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Vol.2 No.1,* 2015

Gulanda, Sonya dkk. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perekonomian, Konsumsi dan Investasi di Sumatera Barat, *Jurnal Kajian Ekonomi Vol.II No.03,* 2013

Hanif. Perkembangan Perdagangan Saham Syari'ah di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol. 4 No. 1,* 2015

Kamar, Karnawi. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dan Investasi Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja di Kabupaten Tangerang, *Jurnal Bisnis dan Manajemen,* 2017

Kewal, Suramaya Suci. *Jurnal Economia*: *Universitas Negeri Yogyakarta, Vol. 8 No. 1,* 2012

Maharani, Skripsi. 2015. *Pengaruh Penerbitan Saham Syariah dan Obligasi Syariah Terhadap Jumlah Investasi pada Pasar Keuangan Syariah di Indonesia,* Cirebon: Institut Agama Islam Negeri Syekh Nurjati Cirebon

Mardi. Pasar Modal Syari'ah, *Jurnal Pendidikan Ekonomi Vol. 3 No* , 2015

Nasir, Muhammad. Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syari'ah Indonesia dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 15 No. 1*, 2016

Nasution, Yenni Samri Juliati. Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara, *Human Falah Volume 2 No.1*, 2015

Nazir, Ahmad. Pasar Modal Syari'ah di Indonesia, *Jurnal Hikamuna Vol. 1 No. 2*, 2016

Putriana. Reksadana Syari'ah VS Reksadana Konvensional: Analisis pertumbuhan dan perkembangan tahun 2010-2016, *Jurnal Al-Iqtishad, Edisi 13 Vol. II*, 2017

Pratiwi, Angrum. Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol.2 No.2*, 2017

Ridho, M. Rasyid, dkk. Peranan Reksadana Syari'ah Dalam Peningkatan Investasi di Indonesia, *Jurnal Hukum Ekonomi Vol. II No.2*, 2013

Sulistiawati, Rini. Pengaruh Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Penyerapan Tenaga Kerja Serta Kesejahteraan Masyarakat di Provinsi di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Bisnis dan kewirausahaan.* 2012

Zandi, Gholamreza dkk. Stock Market Screening An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets, *Asian Social Science* Vol. 10 No. 22, 2014

Website

www.bps.go.id

www.ojk.go.id