

**ANALISIS PERAN PASAR MODAL SYARIAH DAN  
PEMBIAYAAN PERBANKAN SYARIAH TERHADAP  
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Della Ardina**

**165020500111007**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2021**

# ANALISIS PERAN PASAR MODAL SYARIAH DAN PEMBIAYAAN PERBANKAN SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

**Della Ardimna**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: dellardina@student.ub.ac.id

## ABSTRAK

*Sektor keuangan memegang peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara, dimana pasar modal Syariah dan pembiayaan Syariah sebagai bagian di dalamnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pasar modal Syariah yang diwakili oleh variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Reksadana Syariah, dan Sukuk Korporasi serta Pembiayaan Perbankan Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode dalam penelitian menggunakan metode kuantitatif deskriptif dengan jenis data sekunder. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Error Correction Model (ECM) untuk melihat pengaruh jangka panjang dan jangka pendek pada variabel yang diteliti, menggunakan data triwulan dari tahun 2010-2019. Adapun hasil dari Penelitian kali ini ialah Pasar Modal Syariah yang diwakili oleh ISSI, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi tidak berpengaruh signifikan secara parsial dalam jangka panjang maupun jangka pendek dibuktikan dengan nilai signifikansi pada tabel variabel in the equation melebihi alpha yaitu  $\text{sig} > 0,05$ . Selanjutnya Pembiayaan Syariah memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang secara parsial. Namun secara simultan pasar modal Syariah dan pembiayaan perbankan Syariah memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dibuktikan dengan nilai signifikansi pada tabel variabel in the equation kurang dari alpha yaitu  $\text{sig} < 0,05$ . Oleh karena itu perlu adanya pengelolaan yang lebih efisien dan sosialisasi terhadap literasi pasar modal Syariah dan pembiayaan Syariah agar dapat memberikan dorongan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.*

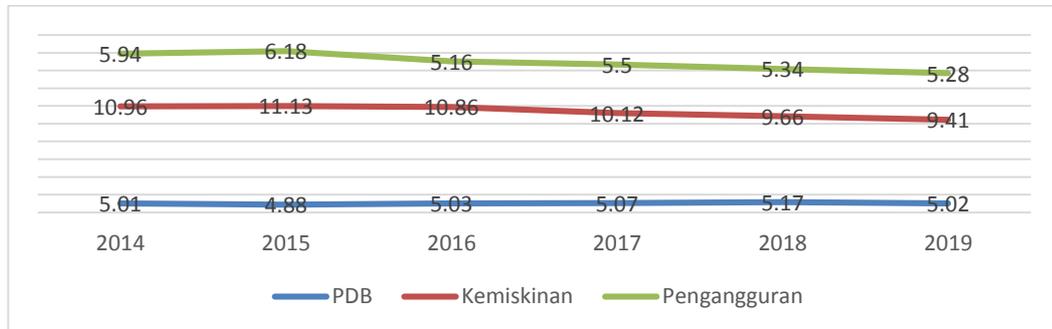
*Kata kunci : Pasar Modal Syariah, Pembiayaan Syariah, Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, ECM*

---

## A. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan bagian dari proses peningkatan *output* negara yang mana hal ini dapat menjadi tolak ukur keberhasilan pembangunan suatu negara (Todaro dan Smith, 2015). Sejalan dengan hal tersebut Muttaqin (2018) mengemukakan sebuah fakta bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki peran yang sangat penting dan berdampak bagi perekonomian masyarakat. Dimana dampak yang dirasakan adalah semakin meningkat kemakmuran masyarakat di dunia serta terbukanya kesempatan kerja baru bagi

penduduk yang kian bertambah jumlahnya. Hal ini diperkuat oleh data yang ditampilkan Badan Pusat Statistik (BPS) dan *World Bank* dimana ketika PDB mengalami kecenderungan peningkatan dari tahun 2014-2019 fenomena ini juga diikuti dengan berkurangnya pengangguran dan penurunan tingkat kemiskinan di Indonesia.

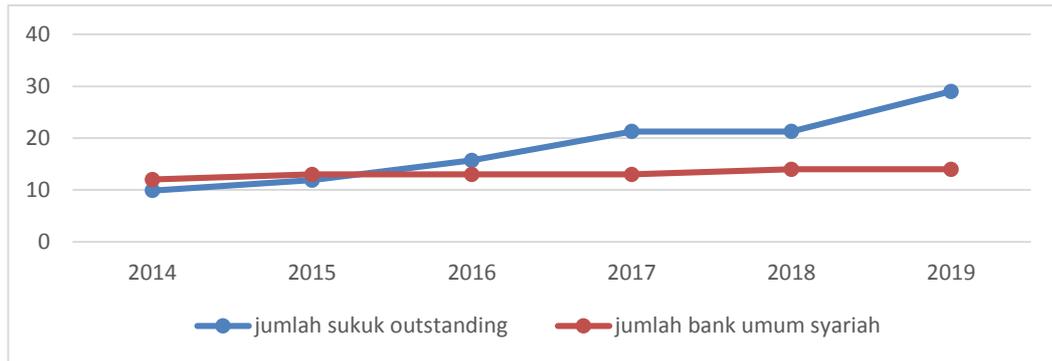


Sumber: BPS data diolah, 2020

**Gambar 1 Laju Pertumbuhan PDB, Tingkat Kemiskinan dan Pengangguran (dalam persen) Tahun 2014-2019**

PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi di Indonesia didorong dan bersumber dari beberapa sektor. Salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi adalah pasar keuangan melalui mobilisasi sumber daya keuangan dan arus modal atau investasi. Ayyubi (2017) menyatakan pada pengelolaan perekonomian makro, terjadinya peningkatan penggunaan produk dan instrumen keuangan Syariah mendorong adanya hubungan antara sektor keuangan Syariah dengan sektor riil. Hal ini terjadi melalui proses peran keuangan syariah sebagai pendanaan jangka panjang dalam suatu perekonomian dan menciptakan keharmonisan di antara keduanya yang pada akhirnya mendorong penciptaan kekayaan negara yang berdampak pada PDB. Semakin luas penggunaan produk dan instrumen Syariah, mendukung kegiatan keuangan dan juga mengurangi transaksi-transaksi spekulatif.

Sektor keuangan sebagai pembiayaan yang berperan dalam sektor riil ini dapat dilakukan melalui instrumen pasar modal Syariah dan pembiayaan perbankan Syariah. Menurut *Islamic Financial Services Board (IFSB)* (2015) secara umum pasar modal syariah terdiri dari tiga sektor utama pasar ekuitas syariah yaitu saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari, dkk (2018) menemukan bahwa saham syariah, sukuk, dan reksadana Syariah itu sendiri memiliki hubungan jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menurut laporan statistik yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan perkembangan positif bagi instrumen pasar modal syariah seperti saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan reksadana Syariah. Sama halnya seperti pasar modal syariah melalui data yang dipublikasikan oleh OJK, perkembangan bank umum syariah periode 2014 hingga 2019 juga menunjukkan kecenderungan peningkatan secara positif setiap tahunnya.



Sumber: OJK data diolah, 2020

**Gambar 2 Laju Pertumbuhan sukuk outstanding dan bank umum Syariah di Indonesia Tahun 2014-2019**

Beberapa literatur teoritis dan empiris telah mempelajari tentang hubungan sektor pasar modal syariah dan perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Melalui penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Zulfa (2019) menemukan bahwa pasar modal syariah melalui investasi sukuk, saham syariah, dan reksadana syariah tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap pertumbuhan ekonomi namun secara serentak pasar modal syariah memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun melalui penelitian yang dilakukan Echabi, dkk (2016) menemukan bahwa sukuk tidak berpengaruh pada negara Arab Saudi dan *Gulf Cooperation Council* (GCC). Hoepner (2011) juga menemukan pada penelitiannya bahwa reksadana tidak memiliki pengaruh pada negara-negara barat. Ayyubi (2017) dan Kasim (2016), melalui penelitiannya menemukan bahwa sektor keuangan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya beberapa perbedaan hasil temuan. Selain itu beberapa penelitian yang ada hanya meneliti pada lapisan hubungan linear antar variabel terkait dimana belum adanya penelitian yang mengungkapkan bagaimana hubungan jangka panjang maupun jangka pendek peran pasar modal syariah dan perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana peran pasar modal Syariah dan pembiayaan Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia serta menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek pasar modal Syariah dan perbankan Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pemerintah dan pelaku industri di Indonesia dalam mengetahui gambaran keadaan sektor keuangan serta merumuskan strategi kebijakan pada masa yang akan datang sehingga menciptakan pertumbuhan sektor riil yang tinggi dan stabil untuk dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## B. TINJAUAN PUSTAKA

### Pertumbuhan Ekonomi

Muttaqin (2018) mengatakan Islam mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai perkembangan yang terus-menerus dari faktor produksi secara benar yang mampu memberikan kontribusi bagi kesejahteraan manusia. Lebih dari itu, pertumbuhan ekonomi merupakan aktivitas menyeluruh dalam bidang produksi yang berkaitan erat dengan keadilan distribusi. Dengan demikian, pembangunan ekonomi menurut Islam bersifat multi

dimensi yang mencakup aspek kuantitatif dan kualitatif. Sesuai dengan tujuan dalam ekonomi Islam yaitu *Falah* bahwa tujuan ekonomi bukan semata-mata kesejahteraan material di dunia, tetapi juga kesejahteraan akhirat. Menurut Siregar (2018) Pertumbuhan ekonomi dalam perspektif Islam harus memasukan aspek aksiologis (nilai dan moral) agar pertumbuhan ekonomi tidak hanya diorientasikan kepada kesejahteraan materi saja melainkan memasukkan juga aspek ruhaniyah. Pertumbuhan ekonomi dapat berdampak positif pada produktivitas.

### **Hubungan Sektor Keuangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Keuangan Syariah adalah aktivitas keuangan termasuk bidang perbankan, asuransi, pembiayaan, dan investasi yang dikelola berdasarkan prinsip-prinsip Syariah dimana hal ini dilandasi oleh Al-Quran, Hadist, dan Ijtihad para ulama. Beberapa prinsip dalam keuangan Syariah yang harus dipenuhi yaitu tauhid, pengharaman riba, pelarangan *gharar* dan *maysir*, anjuran membagi keuntungan dan risiko, tidak mengenal *time value of money*, pembiayaan didasarkan pada asset riil, dan kesucian akad. Melalui prinsip-prinsip keuangan Syariah tersebut menyebabkan sektor keuangan Syariah memiliki peran dan keterkaitan erat terhadap sektor riil yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

### **Hubungan Pasar Modal Syariah dan Pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Sebagai bagian dari investasi pasar modal syariah berperan sebagai dana jangka panjang bagi pemerintah, bank dan perusahaan selain itu juga sebagai wadah yang menyediakan perdagangan sekuritas. Pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara penabung dan investor. Siddique (2012) dalam Widiyanti (2019) menyatakan bahwa melalui hal ini pasar modal berperan penting dalam mentransfer sumber daya keuangan terhadap pihak yang mengalami *surplus* (kelebihan dana) ke pihak yang mengalami *defisit* (kekurangan dana) produktif. Sehingga pasar modal mampu untuk meningkatkan produktivitas dan kemakmuran negara serta mendorong proses pertumbuhan ekonomi di negara tersebut.

### **Saham Syariah dan Pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Menurut Fatwa DSN MUI no. 58/DSN-MUI/V/2007 saham syariah merupakan efek atau sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Kegiatan investasi ini merupakan kegiatan menempatkan suatu dana pada aset dengan harapan memperoleh laba atas nilai investasi yang dilakukan. Teori pertumbuhan ekonomi yang dikemukakan oleh Keynes menyebutkan investasi menjadi salah satu variabel pendukung dalam mempengaruhi suatu pertumbuhan ekonomi. Saham sebagai salah satu pembentuk modal dalam instrumen investasi memainkan peran penting dalam suatu perekonomian sebagai pembentuk modal dalam memperbesar kapasitas produksi, menaikkan pendapatan nasional maupun menciptakan lapangan kerja baru serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

### **Sukuk dan Pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Menurut Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 pengertian sukuk (obligasi Syariah) adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Saat ini sukuk tidak hanya ditujukan untuk menutupi defisit APBN, namun juga diarahkan untuk membiayai proyek infrastruktur, seperti pembangunan jalan tol, proyek *Mass Rapid Transit* (MRT) dan lain sebagainya. Sukuk memenuhi peran yang sangat penting dalam mendanai proyek-proyek besar dengan bertindak sebagai sumber penggalangan dana dan mempromosikan pasar modal lokal. Hal ini memastikan peluang pembiayaan sukuk berperan dalam menopang dan membiayai proyek pembangunan ekonomi.

### **Reksadana Syariah dan Pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Menurut Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik (*shahibul mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahibul mal*, maupun antar manajer investasi sebagai wakil *shahibul mal* dengan pengguna investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa reksadana merupakan dana bersama *investor*, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut. Komleh (2019) menyatakan reksadana merupakan lembaga keuangan yang sangat penting di pasar modal dimana dengan adanya reksadana dapat memberikan berbagai keuntungan bagi investor, memiliki peran penting terhadap stabilitas, keseimbangan dan perkembangan pasar modal itu sendiri. Pembiayaan yang berasal dari pasar modal dalam hal ini reksadana mampu untuk membangun kapasitas baru yang dapat melengkapi sektor perekonomian. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan kapasitas untuk mencapai tujuan produksi secara agregat yang dampak akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

### **Pembiayaan perbankan Syariah dan Pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Dalam sistem perbankan di Indonesia terdapat dua macam sistem operasional perbankan, yaitu bank konvensional dan bank Syariah. Menurut UU No. 21 tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, Bank Syariah adalah bank yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah yang diatur dalam fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) seperti prinsip keadilan dan keseimbangan, kemaslahatan, universalisme, serta tidak mengandung *gharar* (ketidakjelasan), *maysir* (spekulasi), riba, zalim dan objek yang haram. Hadirnya perbankan syariah memiliki sebuah tujuan yaitu untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan keadilan, kebersamaan, dan pemerataan kesejahteraan rakyat. Selanjutnya hal ini juga didukung dengan adanya undang-undang No.21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, dimana hadirnya perbankan Syariah diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat (OJK, 2017).

### **Hipotesis Penelitian**

Ha 1: Saham syariah berpengaruh dan memiliki hubungan jangka panjang dan pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia

Ha 2: Sukuk berpengaruh dan memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia

Ha 3: Reksadana syariah berpengaruh dan memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia

Ha 4: Pembiayaan perbankan Syariah berpengaruh dan memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia

### C. METODE PENELITIAN

Jenis pendekatan penelitian yang digunakan penulis adalah jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menjelaskan bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya melalui pengujian hipotesis. Creswal (2011) mengatakan analisis data kuantitatif menggunakan prosedur matematika yang disebut dengan statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data triwulan tahun 2010-2019. Data bersumber dari laman Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

#### Model Ekonometrika

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Error Corection Model* (ECM). Model ECM merupakan model yang digunakan untuk mencari persamaan regresi keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek serta konsistensi atau tidaknya suatu model. Selain itu, model ECM juga bertujuan untuk mengatasi masalah data yang terkait dengan data time series yang palsu dan tidak stasioner. Model regresi ECM yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan jangka panjang:

$$Y = a_0 + a_1X_1t + a_2X_2t + a_3X_3t + a_4X_4t + U_t \quad (1)$$

Keterangan:

Y = Produk Domestik Bruto (PDB)

X<sub>1</sub> = ISSI

X<sub>2</sub> = Sukuk *Outstanding*

X<sub>3</sub> = Reksadana Syariah

X<sub>4</sub> = Pembiayaan Perbankan Syariah

U<sub>t</sub> = Nilai residual

a<sub>0</sub> = Konstanta

a<sub>1</sub>, a<sub>2</sub>, a<sub>3</sub>, a<sub>4</sub> = Koefisien Variabel

Persamaan jangka pendek:

$$\Delta Y = b_0 + b_1\Delta X_1t + b_2\Delta X_2t + b_3\Delta X_3t + b_4\Delta X_4t + b_5U_{t-1} + U_t \quad (2)$$

Keterangan:

ΔY = Delta Produk Domestik Bruto (PDB)

ΔX<sub>1</sub> = ISSI

ΔX<sub>2</sub> = Sukuk *Outstanding*

ΔX<sub>3</sub> = Reksadana Syariah

ΔX<sub>4</sub> = Pembiayaan Perbankan Syariah

U<sub>t-1</sub> = Nilai residual

b<sub>0</sub> = Konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = Koefisien ECM

$b_5$  = Koefisien *Error Correction Term* (ECT)

### **Uji Stasioneritas Data**

Langkah pertama untuk mengestimasi model ecm yaitu dengan menguji stasioneritas semua variabel dengan menggunakan uji akar unit (*unit root test*). Hal ini untuk menghindari terjadinya regresi lancung (*spurious regression*), yaitu regresi yang menggambarkan hubungan antara dua variabel signifikan secara statistik padahal kenyataannya tidak. Data dapat dinyatakan stasioner jika nilai rata-rata dalam varian dari data deret waktu tidak mengalami perubahan secara sistematis sepanjang waktu.

Adanya unit root pada data yang digunakan dalam penelitian ini menyebabkan data tidak stasioner pada tingkat level, maka perlu adanya uji stasioneritas pada tingkat first difference. Uji ini menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) test pada tingkat level dan first difference. Dalam uji ADF, jika *ADF test statistic* lebih kecil daripada MacKinnon Critical Value hal ini berarti bahwa data stasioner pada taraf nyata yang telah ditentukan. Jika data stasioner pada tingkat *first difference* maka ECM dapat digunakan.

### **Uji Kointegrasi**

Setelah mengetahui bahwa data *time series* tidak stasioner, maka Langkah selanjutnya adalah melakukan indentifikasi apakah data terkointegrasi melalui uji kointegrasi. Uji kointegrasi merupakan uji untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam jangka pendek dan jangka panjang. Uji kointegrasi dapat dilakukan apabila data yang dianalisis terintegrasi pada derajat yang sama. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk melakukan uji kointegrasi, seperti Eagle-Granger Cointegration Test, Johansen Cointegration Test, dan Cointegration Regression Durbin-Watson Test. Apabila variabel-variabel yang dianalisis saling berkointegrasi maka analisis dengan model ECM dapat dilanjutkan.

### **Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik berikut untuk menguji hasil data pada model regresi yang menggunakan metode estimasi OLS merupakan nilai parameter yang sesuai dengan nilai sebenarnya. Pada pengujian Asumsi Klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model bersifat *Best Linear Unbiased Efficient Estimator* (BLUE) dengan melakukan beberapa pengujian yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi dan hasil dari estimasinya.

### **Uji Normalitas**

Widhiarsono (2017) mengatakan uji distribusi normal adalah uji untuk mengukur apakah sebuah data memiliki distribusi normal sehingga dapat digunakan dalam statistik parametrik. Dalam mengindikasikan sebuah data terdistribusi normal dapat dilihat melalui nilai Chi Square dari hasil analisis. Namun, karena tes ini memiliki kelemahan, maka solusi lainnya adalah dapat dilihat melalui uji *kolmogorov-smirnov*.

### **Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas berguna untuk mengetahui apakah pada model regresi yang diajukan telah ditemukan korelasi kuat antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai toleransinya atau *varians inflation factor* (VIF).

Nilai umum yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai toleransi  $< 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF > 10$ . Dan sebaliknya apabila nilai  $VIF < 10$  maka tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Heterokedastisitas

Wahyudi (2016) mengatakan heteroskedastisitas merupakan kondisi berkaitan dengan nilai residual dalam model yang memiliki sifat tidak minimum dan berubah sepanjang waktu. Heteroskedastisitas sering terjadi dalam penggunaan data *cross-section*. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan salah satunya adalah Uji white. Dari *output* uji white maka akan menghasilkan nilai prob. *Chi-square*. Dimana apabila probabilitasnya lebih dari  $\alpha 5\%$  (0.05), maka model tidak terjangkau heterokedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi sebagai uji kondisi apakah terdapat hubungan antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu. Umumnya autokorelasi banyak terjadi pada data *time series*, artinya kondisi sekarang (periode  $t$ ) dipengaruhi waktu lalu ( $t-n$ ). Metode pengujian yang biasa digunakan dalam uji autokorelasi adalah uji Durbin Watson (Uji DW)

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji stasioner

Prosedur yang harus dilakukan dalam mengestimasi model ekonomi menggunakan ECM adalah mengetahui bahwa data yang diteliti stasioner atau tidak stasioner. Syarat dari estimasi model ekonomi Vector Autoregression data yang digunakan harus stasioner.

Variabel	Prob Level	Stasioner level (0)	Prob Level	Stasioner level (1)
<b>PDB</b>	0.8326	Tidak Stasioner	0.0257	Stasioner
<b>Reksadana Syariah</b>	0.9999	Tidak Stasioner	0.0000	Stasioner
<b>ISSI</b>	0.0943	Tidak Stasioner	0.0000	Stasioner
<b>Sukuk</b>	0.9999	Tidak Stasioner	0.0020	Stasioner
<b>Pembiayaan Syariah</b>	0.8381	Tidak Stasioner	0.0003	Stasioner

Sumber: Eviews 10, diolah (2020)

Tabel 1 Hasil Uji Stasioneritas

Pada Uji Stasioner tingkat  $1^{st}$  *difference* seluruh data tidak lagi mengandung *unit root* atau sudah stasioner pada tingkat level (1). Hal tersebut dibuktikan dari nilai seluruh prob kurang dari 0.05 yang memiliki arti bahwa semua variabel tidak mengandung *unit root* pada tingkat  $1^{st}$  *difference*.

### Uji Kointegrasi

<i>Augmented Dickey-Fuller test statistic</i>	Level	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.*</i>
---	-------	--------------------	---------------

		-3.911938	0.0063
<i>Test critical values:</i>	1% level	-3.711457	
	5% level	-2.981038	
	10% level	-2.629906	

Sumber: Eviews 10, diolah (2020)

Tabel 2 Hasil Uji Kointegrasi

Berdasarkan hasil test kointegrasi di atas, dapat disimpulkan bahwa data penelitian terkointegrasi. Dibuktikan dengan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat kesalahan 5% dan signifikan pada tingkat level I(0). Sehingga dapat dikatakan variabel-variabel dalam penelitian memiliki hubungan stabilitas atau keseimbangan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, analisis ini dapat dilanjutkan pada estimasi ECM.

### Hasil Estimasi ECM

Estimasi Jangka Panjang					
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
ISSI	-7.460008	76.20560	-0.097893	0.9227	tidak signifikan
Perbankan Syariah	9.354268	1.016766	9.200020	0.0000	signifikan
Reksadana Syariah	-8.100066	6.269695	-1.291939	0.2062	tidak signifikan
SUKUK	8.860035	8.314381	1.065628	0.2951	tidak signifikan
C	858392.4	125374.5	6.846625	0.0000	signifikan
Estimasi Jangka Pendek					
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
D(ISSI)	47.82264	40.97479	1.167123	0.2530	Keterangan
D(Perbankan Syariah)	2.857976	2.605705	1.096815	0.2821	tidak signifikan
D(Reksadana Syariah)	-0.934555	3.511382	-0.266150	0.7921	tidak signifikan
D(SUKUK)	-2.910199	6.399212	-0.454775	0.6528	tidak signifikan
ECT(-1)	-0.257399	0.124137	-2.073516	0.0474	signifikan
C	41742.00	23571.63	1.770857	0.0875	tidak signifikan

Sumber: Eviews 10, diolah (2020)

Tabel 3 Hasil Uji Estimasi Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel di atas berikut merupakan interpretasi hasil Regresi ECM untuk pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap PDB sebagai variabel yang mewakili pertumbuhan ekonomi Indonesia sebagai berikut:

### ISSI

Variabel ISSI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi PDB dalam jangka panjang ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.9227 yang mana nilai ini lebih besar dari probabilitas 0.05. Dalam jangka pendek variabel ISSI juga tidak signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.2530 yang mana nilai ini lebih besar dari probabilitas 0.05. Sehingga hasil tersebut menerima hipotesis 0 yang menyatakan bahwa variabel ISSI tidak memiliki pengaruh terhadap PDB dalam jangka panjang dan jangka pendek.

### **Sukuk**

Variabel sukuk secara statistik tidak signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.2951 yang mana nilai ini lebih besar dari probabilitas 0.05. Dalam jangka pendek variabel sukuk juga tidak signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.6528 yang mana nilai ini lebih besar dari probabilitas 0.05. Sehingga hasil tersebut menerima hipotesis 0 yang menyatakan bahwa variabel sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap PDB dalam jangka panjang dan jangka pendek.

### **Reksadana Syariah**

Variabel reksadana syariah secara statistik tidak signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.2062 yang mana nilai ini lebih besar dari probabilitas 0.05. Dalam jangka pendek variabel reksadana syariah juga tidak signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.7921 yang mana nilai ini lebih besar dari probabilitas 0.05. Sehingga hasil tersebut menerima hipotesis 0 yang menyatakan bahwa variabel reksadana syariah tidak memiliki pengaruh terhadap PDB dalam jangka panjang dan jangka pendek.

### **Pembiayaan perbankan Syariah**

Variabel pembiayaan perbankan Syariah secara statistik signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.0000 yang mana nilai ini lebih kecil dari probabilitas 0.05. Sehingga hasil tersebut menolak hipotesis 0 yang menyatakan bahwa variabel pembiayaan perbankan Syariah tidak memiliki pengaruh terhadap PDB dalam jangka panjang. Nilai koefisien regresi variabel pembiayaan perbankan Syariah yang bernilai positif sebesar 9.354268 mengartikan bahwa pembiayaan perbankan Syariah dan PDB memiliki hubungan positif sehingga apabila pembiayaan perbankan Syariah mengalami kenaikan sebesar satu persen dengan menganggap faktor lain konstan atau tetap (*ceteris paribus*), maka PDB akan mengalami kenaikan sebesar 9.35 persen. Namun dalam jangka pendek variabel pembiayaan perbankan Syariah tidak signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.2821 yang mana nilai ini lebih besar dari probabilitas 0.05. Sehingga hasil tersebut menerima hipotesis 0 yang menyatakan bahwa variabel pembiayaan perbankan Syariah tidak memiliki pengaruh terhadap PDB dalam jangka pendek.

### **Error Corection Term**

Variabel ECT secara statistik signifikan mempengaruhi PDB ditunjukkan dari hasil probabilitas sebesar 0.0474 yang mana nilai ini lebih kecil dari probabilitas 0.05. Istilah koreksi kesalahan menjelaskan kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Sejalan dengan nilai koefisien regresi variabel ECT yang bernilai -0.257399 dapat diartikan bahwa penyimpangan atau ketidakseimbangan yang terjadi pada jangka pendek dapat dijelaskan atau dikoreksi sebesar 25% per periode (triwulan) menuju keseimbangan jangka panjang.

### Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik berikut untuk menguji hasil data pada model regresi yang menggunakan metode estimasi OLS merupakan nilai parameter yang sesuai dengan nilai sebenarnya. Pada pengujian Asumsi Klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model bersifat *Best Linear Unbiased Efficient Estimator* (BLUE) dengan melakukan beberapa pengujian yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi dan hasil dari estimasinya adalah sebagai berikut:

#### Uji Normalitas

<b>Mean</b>	<b>3.42e-12</b>
<b>Median</b>	8964.408
<b>Maximum</b>	125392.4
<b>Minimum</b>	-101950.9
<b>Std. Dev</b>	70227.70
<b>Skewness</b>	0.114017
<b>Kurtosis</b>	1.784073
<b>Jarque-Bera</b>	2.168177
<b>Probability</b>	0.338210

Sumber: Eviews 10, diolah 2020

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa hasil uji skewness menghasilkan nilai sig. > 0.05 maka disimpulkan data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

#### Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D(ISSI)	1678.934	1.069638	1.059247
D(Pembiayaan Syariah)	6.789701	3.393404	1.156269
D(Reksadana Syariah)	12.32980	1.414269	1.245168
D(SUKUK)	40.94992	1.624161	1.262989
ECT(-1)	0.015410	1.128559	1.126896
C	5.56E+08	3.250016	NA

Sumber: Eviews 10, diolah 2020

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Dari hasil uji multikolinearitas, hasilnya dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam model tidak terjangkit asumsi multikolinearitas karena nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari sepuluh.

### Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.510184
Obs*R-squared	23.76939
Scaled explained SS	6.319793
Prob. F(20,13)	0.2249
Prob. Chi-Square(20)	0.2526

Sumber: Eviews 10, diolah 2020

Tabel 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan tabel 6 di atas Probabilitas *Chi-Square* adalah sebesar 0.2526 yang mana nilai ini lebih besar dari  $\alpha$  5% (0.05). Sehingga persamaan pada model ini dapat dinyatakan lolos uji heteroskedastis.

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji statistik DW diketahui bahwa nilai DW statistik sebesar 1.783841. Dimana nilai statistik DW berada diantara nilai dU dan 4-dU. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas atau dengan kata lain asumsi tidak terjadi heteroskedastisitas telah terpenuhi.

### Pengaruh ISSI terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Perkembangan pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, pentingnya peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dapat dilihat melalui perkembangan pasar modal itu sendiri dalam hal ini adalah investasi saham Syariah yang akan berpengaruh pada indikator-indikator makro ekonomi seperti nilai tukar riil, tingkat inflasi, dan juga pertumbuhan ekonomi uang diukur berdasarkan produk domestik bruto riil.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ISSI sebagai variabel yang merepresentasikan saham Syariah tidak memiliki pengaruh dalam jangka panjang maupun jangka pendek secara parsial terhadap PDB di Indonesia. Namun variabel ISSI memiliki pengaruh secara serentak dengan variabel dependen lainnya terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang yang direpresentasikan variabel PDB. Menurut Sukirno (2008) menjelaskan bahwa investasi dapat juga diartikan sebagai pengeluaran atau perbelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Melalui teori ini dapat menjelaskan mengapa saham Syariah sebagai salah satu instrumen investasi tidak memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini disebabkan peran saham Syariah dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak secara langsung meningkatkan PDB. Saham Syariah perlu melalui proses yang cukup panjang yaitu dengan adanya saham Syariah maka akan mendorong proses proses kemampuan produksi barang dan jasa dalam suatu perekonomian, dimana dengan adanya proses produksi maka akan meningkatkan pendapatan masyarakat dari penyerapan tenaga kerja

dalam asumsi perekonomian dikeadaan *fullemployment*, dengan adanya peningkatan pendapatan akan diikuti dengan peningkatan konsumsi dan pada akhirnya akan berkontribusi pada peningkatan PDB di Indonesia itu sendiri.

Selain itu perkembangan saham Syariah masih memiliki beberapa kendala diantaranya yang paling mendasar adalah masih minimnya tingkat literasi. Hal ini berdampak pada pengetahuan tentang saham Syariah di Indonesia masih belum banyak diketahui sebagian besar masyarakat Indonesia. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh OJK (2019) indeks literasi keuangan nasional sebesar 38 persen namun indeks literasi keuangan sektor Syariah masih di bawah nasional sebesar 8,9 persen.

### **Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

Dalam Undang-undang No. 19 Tahun 2008 Pasal 4 disebutkan bahwa tujuan SBSN adalah untuk membiayai Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) termasuk proyek pembangunan, dan termasuk proyek-proyek pada sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur dan perumahan. Saat ini sukuk tidak hanya ditujukan untuk menutupi defisit APBN, namun juga diarahkan untuk membiayai proyek infrastruktur, seperti pembangunan jalan tol, proyek *Mass Rapid Transit* (MRT) dan lain sebagainya. Sukuk memenuhi peran yang sangat penting dalam mendanai proyek-proyek besar dengan bertindak sebagai sumber penggalangan dana dan mempromosikan pasar modal lokal. Hal ini memastikan peluang pembiayaan sukuk berperan dalam menopang dan membiayai proyek pembangunan ekonomi.

Berdasarkan hasil penelitian yang ada menunjukkan bahwa instrumen sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang maupun jangka pendek secara parsial. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2019) dimana sukuk memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Malikov (2017) dan Nurafiati (2019) dalam penelitian tersebut menemukan bahwa sukuk memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun dalam penelitian ini menemukan bahwa dalam jangka panjang dan secara simultan sukuk memiliki pengaruh terhadap perekonomian Indonesia.

Perbedaan hasil penelitian ini disinyalir karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan nilai sukuk korporasi. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa sukuk dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan (korporasi). Dilihat dari nilai akumulasi penerbitannya sukuk korporasi memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan sukuk ritel yang diterbitkan oleh negara. Dilihat dari hasil statistik instrumen sukuk berpengaruh secara bersamaan dengan instrument pasar modal lainnya namun tidak signifikan secara individu hal ini menunjukkan prospek perkembangan sukuk yang cukup pesat namun perannya belum begitu terasa terhadap pertumbuhan ekonomi karena nilainya yang masih minim bila dibandingkan dengan instrumen yang lain dan investasi ini masih dalam ruang lingkup perseorangan atau swasta.

### **Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

Komleh (2019) menyatakan reksadana merupakan lembaga keuangan yang sangat penting di pasar modal dimana dengan adanya reksadana dapat memberikan berbagai keuntungan bagi investor, memiliki peran penting terhadap stabilitas, keseimbangan dan perkembangan pasar modal itu sendiri. Pembiayaan yang berasal dari pasar modal dalam hal ini reksadana mampu untuk membangun kapasitas baru yang dapat melengkapi sektor perekonomian. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan kapasitas untuk mencapai tujuan

produksi secara agregat yang dampak akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Berdasarkan hasil penelitian yang ada menunjukkan bahwa variabel reksadana tidak memiliki pengaruh dalam jangka panjang dan pendek. Hal ini disebabkan peran reksadana Syariah dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak secara langsung meningkatkan PDB. Reksadana Syariah perlu melalui proses yang cukup panjang yaitu dengan adanya reksadana Syariah maka akan mendorong proses kemampuan produksi barang dan jasa dalam suatu perekonomian, dimana dengan adanya proses produksi maka akan meningkatkan pendapatan masyarakat dari penyerapan tenaga kerja dalam asumsi perekonomian dikeadaan *fullemployment*, dengan adanya peningkatan pendapatan akan diikuti dengan peningkatan konsumsi dan pada akhirnya akan berkontribusi pada peningkatan PDB di Indonesia itu sendiri.

Reksadana Syariah yang tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang sesuai dengan hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh sistem operasional reksadana Syariah yang masih memiliki kendala dalam praktiknya. Dimana reksadana Syariah belum dikenal secara masif oleh masyarakat. Hal ini dapat dibuktikan NAB reksadana Syariah bila dibandingkan dengan nilai NAB reksadana konvensional masih jauh berada diatas reksadana Syariah. Hal ini dapat dibuktikan melalui tabel 7 di bawah ini bahwa nilai NAB reksadana Syariah bila dibandingkan dengan nilai NAB reksadana konvensional masih jauh berada diatas reksadana Syariah.

<b>Tahun</b>	<b>NAB Reksadana Konvensional</b>	<b>NAB Reksadana Syariah</b>
<b>2015</b>	271.969,00	11.019,43
<b>2016</b>	338.749,80	14.914,63
<b>2017</b>	457.506,57	28.311,77
<b>2018</b>	505.390,30	34.491,17
<b>2019</b>	542.196,36	53.735,58

Sumber: OJK (2019)

Tabel 7 Perbandingan NAB Reksadana Syariah dan NAB Reksadana Konvensional

### **Pengaruh Pembiayaan perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

Perbankan Syariah merupakan sistem keuangan yang berjalan berdasarkan prinsip-prinsip Syariah. Dimana peran utama perbankan Syariah itu sendiri untuk mendorong alokasi efisiensi sumber daya keuangan dan sumber daya riil untuk berbagai tujuan ekonomi. Irfan Syauqi dalam Cahyaningrum (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi didukung oleh keuangan Syariah yang mana keuangan Syariah berperan diibaratkan sebagai oli mesin yang dapat melancarkan jalannya perkembangan sektor riil dalam menggerakkan perekonomian.

Berdasarkan hasil penelitian yang ada menunjukkan bahwa variabel pembiayaan Syariah sebagai variabel yang merepresentasikan pembiayaan perbankan Syariah memiliki pengaruh searah terhadap PDB Indonesia dalam jangka panjang. Sehingga dapat

diinterpretasikan bahwa ketika pembiayaan Syariah mengalami kenaikan sebesar satu persen dan variabel lain dianggap tetap (*catteris paribus*) maka akan diikuti dengan peningkatan PDB sebesar 9,35 persen. Namun dalam estimasi pengujian jangka pendek pembiayaan syariah tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Keuangan Syariah yang diwakilkan oleh pembiayaan perbankan Syariah memiliki pengaruh dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia ini dapat disinyalir melalui alur pengalokasikan dana pada bank Syariah teralokasikan pada sektor riil dimana sejalan dengan sistem keuangan Islam yang menerapkan prinsip bahwa investasi harus berkaitan pada sektor riil secara langsung. Dengan hadirnya pembiayaan perbankan Syariah memberikan dampak secara runtut terhadap berbagai sektor yang berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Sejalan dengan hal tersebut islam mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai perkembangan yang terus menerus dari faktor produksi secara benar yang mampu memberikan kontribusi bagi kesejahteraan manusia dalam menjemput tujuan dunia dan akhirat (*falah*). Dari proses ini pula menggambarkan bahwa pembiayaan Syariah berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara melalui proses yang panjang dan tidak secara langsung sehingga sesuai hasil penelitian bahwa pembiayaan Syariah berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia hanya dalam jangka panjang dan tidak dalam jangka pendek.

## E. PENUTUP

### Kesimpulan

1. Saham Syariah yang direpresentasikan oleh ISSI tidak memiliki pengaruh dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek.
2. Sukuk atau obligasi Syariah yang direpresentasikan oleh sukuk korporasi tidak memiliki pengaruh dalam jangka panjang dan jangka pendek.
3. Reksadana Syariah yang tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek.
4. Perbankan Syariah yang direpresentasikan oleh pembiayaan Syariah memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Namun dalam jangka pendek perbankan Syariah tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Berdasarkan 4 poin kesimpulan diatas hasil penelitian menyatakan bahwa pada sektor keuangan Syariah instrumen perbankan lah yang memiliki peran lebih terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dimana pasar modal Syariah melalui instrumen saham Syariah, sukuk, dan reksadana Syariah tidak memiliki pengaruh terhadap perkonomian Indonesia. Namun dalam jangka panjang pasar modal Syariah dan perbankan Syariah secara bersamaan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Adanya pasar modal Syariah dan pembiayaan Syariah di Indonesia memberikan dampak positif untuk perkembangan pasar modal di Indonesia karena pasar modal Syariah dapat menjadi salah satu alternatif dalam menarik investor yang menginginkan investasi halal.

### Saran

1. Teoritis  
Demi terwujudnya perkembangan instrumen dan sektor Syariah dimasa yang akan mendatang maka diperlukannya berbagai penelitian terbaru mengenai sektor keuangan Syariah lebih lanjut. Sehingga berdasarkan adanya keterbatasan dalam penelitian ini maka untuk penelitian selanjutnya dapat dikembangkan tujuan

penelitian untuk melihat bagaimana keterkaitan antar instrumen keuangan Syariah lainnya diluar variabel yang telah diteliti dan dapat memasukkan variabel makro lainnya yang memiliki kesempatan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi untuk dapat melihat keterkaitan serta peran keuangan Syariah dan keuangan lainnya secara menyeluruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## 2. Praktis

Dengan peluang mayoritas masyarakat Indonesia yang muslim diharapkan pelaku ekonomi dapat menjadikan peluang ini dengan mendorong berbagai inovasi dan kajian tentang ekonomi Syariah di Indonesia untuk mewujudkan ekonomi syariah yang sesuai dengan sebagai mana mestinya dan mampu diterima oleh masyarakat. Serta perlu adanya sosialisasi lebih terkait produk-produk keuangan Syariah itu sendiri agar masyarakat lebih mengenal dan menjadikan instrumen Syariah sebagai prioritas dalam pilihan kegiatan ekonomi yang dilakukannya. Harapan selanjutnya melalui hal tersebut juga dapat menjadikan sektor perekonomian Syariah sebagai penyokong utama pertumbuhan ekonomi Indonesia.

### Daftar Pustaka

- , 1995. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. Jakarta
- , 2001. *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 20/Dsn-Mui/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah*. Jakarta
- , 2002. *Fatwa: 33/DSN-MUI/IX/2002; Tentang: Obligasi Syari'ah Mudharabah*. Jakarta
- , 2004. *Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor: 1 Tahun 2004. Tentang Bunga (Interest/Fa'idah)*. Jakarta
- , 2007. *Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 58/DSN-MUI/V/2007 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi*. Jakarta
- , 2007. *Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 59/DSN-MUI/V/2007 Tentang Hawalah bil Ujrah*. Jakarta
- , 2008. *UU No. 21 tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah*. Jakarta
- , 2013. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan*. Jakarta
- , 2017. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*. Jakarta
- , 2019. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara*. Jakarta
- Basuki, Agus Tri. 2017. *Bahan Ajar Aplikasi Error Correction Model Dalam Ekonomi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Burhan Bungin. 2013. *Metode Penelitian Sosial Dan Ekonomi*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Case, Karl E., dan Fair, Ray C. 2012. *Prinsip-prinsip Ekonomi, Edisi ke delapan, Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Cahyaningrum, Ina Sholati. 2017. *Pengaruh Sektor Riil dan Keuangan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2007-2014*. Jurnal An-Nisbah, Vol. 04, No. 01, Oktober 2017
- Creswell, John W. 2011. *Educational Research (Planning, Conducing and Evaluating Quantitative and Qualitative Research)*. Pearson

- Gujarati, D. N dan Porter, D. C. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika, Buku 1 Edisi 5, Salemba Empat*. Jakarta
- Gunawan, Fransisca Bernadetta. 2019. *Hubungan Kausalitas antara Sektor Keuangan dan Sektor Riil di Indonesia*. Jurnal Akuntansi Maranatha, Vol. 11 No. 1, Mei 2019 : 44 - 60
- Hasyim, Linda Tamim U. 2016. *Peran Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Sektor Riil Di Indonesia*. Jurnal Akuntansi, Vol. 8, No. 1
- Huda, Nurul, Idris, Risza Handi dkk. 2016. *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Hoepner, A. G., Rammal, H. G., & Rezec, M. 2011. *Islamic mutual funds' financial performance and international investment style: evidence from 20 countries*. The European Journal of Finance, 17, 829-850.
- Irawan dan Zulia Almaida Siregar. 2019. *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Tansiq, Vol. 2, No. 1
- Kassim, S. 2016. *Islamic finance and economic growth: The Malaysian experience*. Global Finance Journal, doi: 10.1016/j.gfj.2015.11.007.
- Komleh, Ramin Abolghasemi. 2018. *The Impact of Mutual Funds in Country's Development and Progress*. <https://www.researchgate.net/publication/329075218> The impact of mutual funds in country's development and progress Pada Oktober 2020.
- Lee, J.W., & Brahmasrene, T. 2013. *Investigating the influence of tourism on economic growth and carbon emissions: Evidence from panel analysis of the European Union*. Tourism Management, 38, 69–76.
- Mankiw, N. Gregory. 2013. "Makroekonomi Edisi 6". New York: Worth Publishers
- Mainata, Dedy dan Rizky Suci Ramadayanti Angrum Pratiwi. 2017. *Peran Sukuk Negara Dalam Pembiayaan Infrastruktur*. Al-Tijary 2:2. 175.
- Muttaqin, Rizal. 2018. *Pertumbuhan Ekonomi dalam Perspektif Islam*. Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis, Vol.1. No. 2.
- Nurafiati, Nita. 2018. *Perkembangan Pasar Modal Syariah dan Kontribusinya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Inklusif vol. 4, no. 1
- Radjak, Lukfiah I. dan Ita Yuni Kartika. 2019. *Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. Jurnal syariah dan akuntansi. Vol. 2, No, 1
- Rafsanjani, Haqiqi dan Raditya Sukma. 2014. *Pengaruh Perbankan Atas Pertumbuhan Ekonomi: Studi Kasus Bank Konvensional dan Bank Syariah di Indonesia*. Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol. 2, No.3.
- Rika, Hesti. 2019. *BI: Ekonomi Syariah Topang 80 Persen dari PDB*. Diakses <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20191112164833-532-447700/bi-ekonomi-syariah-topang-80-persen-dari-pdb-ri> pada September 2020.
- Sari, Novita, Prof. Syamsurijal AK, Marlina Widiyanti., Ph.D. 2018. *The Impact Of Islamic Capital Market Development On Economic Growth: The Case Of Indonesia*. Jurnal of Smart Economic Growth. Vol. 3, No.2.
- Siregar, P. Pardomuan. 2018. *Pertumbuhan Ekonomi dsn Kesejahteraan dalam Perspektif Islam*. Jurnal Bisnis net, Vol. 1, No.1.
- Sukirno, S. (2008). *Mikro ekonomi. Teori pengantar*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Suharyadi dan Purwanto. 2011. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Wahyudi, T S. 2016. *Konsep dan Penerapan Ekonometrika Menggunakan E-views*. Edisi Pertama, Jakarta : Rajawali Pers.

- Widhiarso, Wahyu. 2017. *Uji Normalitas*. Teaching Resource, Universitas Gajah Mada.
- Widiyanti, Marlina dan Novita Sari. 2019. *Kajian Pasar Modal Syariah dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Vol. 19, No.1.
- Widarjono, A. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi ke 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

