

# **ANALISIS PENGARUH PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**

**Ardha Thariq Faza**

Program Studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Brawijaya, Kasihan, Bantul, Yogyakarta

Email: [ardhathariq@gmail.com](mailto:ardhathariq@gmail.com)

*This study aims to analyze the Effects Of Sharia Capital Market on Economic Growth. This study usues secondary data obtained from the publication of agency, namely Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), and Bank Indonesia with the periode of the first quarter of 2010 to the first quarter 2018. Data analysis techniques used are Vector Error Correction (VECM).*

*Based on the analysis that have been made the result that sharia market capitalization, sharia mutual fund, money supply, BI Rate have significant effect to economic growth in short and log term.*

*Keyword :Economic growth, sharia market capitalization,sharia mutual fund, money supply,BI Rate.*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan ekonomi. penelitian ini menggunakan data skunder yang didapat dari publikasi instittut berwenang seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bank Indonesia dengan periode penelitian selama kuartal pertama tahun 2010 sampai kuartal pertama 2018. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Vector Error Correction* (VECM).

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa Kapitalisasi pasar saham syariah, reksa dana syariah, *money supply*, BI Rate berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Kata kunci : pertumbuhan ekonomi, kapitalisasi pasar saham syariah, reksa dana syariah, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga BI

## **PENDAHULUAN**

Investasi merupakan indikator yang mampu mempengaruhi perekonomian suatu negara. Dikatakan berpengaruh pada perekonomian apabila investasi dimanfaatkan dalam pembiayaan sektor riil yang nantinya ketika sektor riil meningkat maka akan meningkatkan output nasional. Pembiayaan pada sektor riil dapat melalui sektor perbankan maupun sektor keuangan lain seperti pasar modal.

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan dalam bentuk obligasi atau ekuitas, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah, otoritas publik atau perusahaan swasta. Sebagian besar Negara di dunia memiliki pasar modal, hal ini karena pasar modal mendorong kondisi perekonomian suatu Negara (Husnan, 1998). Pasar modal juga sebagai indikator pertumbuhan ekonomi. Volatilitas indeks di suatu Negara dapat dibaca sebagai cerminan situasi ekonomi negara tersebut. Selain itu pasar modal memainkan peran sebagai alat investasi yang berguna untuk pembangunan ekonomi.

Terbitnya fatwa mengharamkan riba oleh organisasi Islam menjadikan pasar modal syariah hadir di Indonesia, sehingga pasar modal saat ini adalah realita dan menjadi suatu fenomena yang hadir ditengah-tengah umat islam. Hampir seluruh negara dunia menjadikan pasar modal sebagai instrumen yang penting dalam perekonomian. Pasar modal menjadikan pusat perhatian disetiap kalangan, baik investor ataupun pengusaha yang tergabung didalamnya, tetapi tidak disadari akan adanya konsekuensi maupun spiritual yang memadai (Baharudin dalam Ahmad, 2014). Untuk mencegah hal tersebut maka dihidirkannya pasar modal syariah.

Salah satu dikembangkannya pasar modal syariah untuk mengakomodasi kebutuhan masyarakat muslim yang akan menginvestasikan dananya di pasar modal sesuai syariat islam. Pasar modal syariah di Indonesia memiliki perkembangan yang cukup baik. Meskipun perkembangannya belum secepat perbankan syariah, akan tetapi mempunyai kecenderungan terus meningkat, sejalan dengan berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia.

Perkembangan pasar modal syariah ditunjang dengan menguatnya institusi pasar dan beragam instrument pasar. Populasi muslim yang ada di Indonesia kini mencapai 80% dan pemahaman akan ekonomi islam semakin baik, merupakan potensi pasar yang besar.

Pasar modal syariah merupakan sistem yang tidak terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Umumnya kegiatan pasar modal syariah tidak terdapat perbedaan dengan pasar modal konvensional, akan tetapi terdapat karakteristik khusus pada pasar modal syariah yaitu pada mekanisme transaksi dan produk tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Sementara itu, dalam menilai perekonomian pada suatu Negara, istilah pendapatan nasional dapat digunakan sebagai indikator besaran dan untuk

menilai pertumbuhan ekonomi pada suatu Negara dari waktu ke waktu. Pendapatan nasional dapat diistilahkan merujuk pada Produk Domestik Bruto (PDB) yang menggambarkan jumlah barang dan jasa yang diproduksi pada sebuah negara.

Selain Pendapatan Domestik Bruto, pasar modal termasuk dalam indikator ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Yosie Gunawan mengenai pengaruh pasar modal terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia, dengan indikator pasar modal menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indikator pertumbuhan ekonomi menggunakan GDP riil. Kesimpulan dari penelitian ini pasar modal berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Yang artinya pasar modal dapat mendorong perkembangan ekonomi.

Telah banyak studi meneliti hubungan pasar modal dengan pertumbuhan ekonomi, akan tetapi sampai sekarang masih sedikit yang meneliti keterkaitan pasar modal syariah dengan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengkaji dengan topik *“Analisis Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”*.

## **TUJUAN PENELITIAN**

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh Reksa Dana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh suku bunga BI terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **1. PERTUMBUHAN EKONOMI**

Salah satu indikator pembangunan mengalami kemajuan adalah pertumbuhan ekonomi. Indikator ini dasarnya untuk mengukur kemampuan suatu negara untuk meningkatkan outputnya dalam laju yang lebih cepat daripada tingkat pertumbuhan penduduknya. Menurut Sukirno (2000) pertumbuhan ekonomi berarti perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat. Sehingga pertumbuhan ekonomi dapat diartikan juga sebagai proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional. Adanya pertumbuhan ekonomi merupakan indikasi keberhasilan pembangunan ekonomi. Sedangkan menurut Samuelson (1996) pertumbuhan

ekonomi ditunjukkan oleh peningkatan PNB potensial suatu negara. Menurutnya pertumbuhan ekonomi yang dimaksud tidak hanya berhenti ada pertumbuhan output per kapita, tapi juga pertumbuhan upah riil dan peningkatan standar hidup masyarakatnya.

## **2. PASAR MODAL**

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta (Husnan S. , 2001). Menurut UU Nomor 8 tahun 1995 pasar modal 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.

Pasar modal bertujuan untuk mempercepat proses ikut sertanya masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta menuju pemerataan pendapatan masyarakat, dan menggairahkan keikutsertaan dalam penggunaannya dana secara produktif untuk pembiayaan pembangunan nasional (Rusdin dalam Gilman, 2007). Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki dana lebih kepada pihak yang memerlukan dana, sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal adalah menyediakan sarana bagi pihak yang memerlukan dana dan pihak yang kelebihan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktual riil yang diperlukan untuk investasi.

## **3. PASAR MODAL SYARIAH**

Pasar modal syariah adalah kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. (OJK, 2018). Secara umum, pasar modal syariah sejalan dengan pasar modal pada umumnya. Namun, terdapat karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.

Dasar hukum pasar modal syariah bersumber dari Al Quran dan AL Hadist. Berdasarkan sumber tersebut para ulama melakukan penafsiran yang disebut ilmu fiqh. Pembahasan dalam ilmu fiqh salah satunya membahas tentang fiqh muamalah, yaitu fiqh yang membahas hubungan antar manusia yang melakukan perniagaan. Prinsip kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan berbasis fiqh muamalah.

#### **4. JAKARTA ISLAMIC INDEX**

Jakarta Islamic Index (JII) pada awalnya diluncurkan oleh IDX bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) pada tanggal 3 Juli 2000. Diharapkan indeks ini dapat dijadikan tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk mengembangkan pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Jakarta Islamic Index akan mereview setiap 6 bulan diantara bulan Januari dan bulan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu diterbitkannya daftar efek syariah. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index (JII) melibatkan Bapepam-LK bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional yang tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Untuk menetapkan saham – saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index terdapat beberapa kriteria pemilihan saham antara lain :

1. Bapepam-LK akan memilih saham – saham yang terpilih berdasarkan Daftar Efek Syariah
2. Berdasarkan Daftar efek syariah akan dipilih 60 saham sesuai urutan kapitalisasi pasar dalam satu tahun terakhir.
3. Berdasarkan tingkat likuiditas akan dipilih 30 saham dari 60 saham selama satu tahun terakhir di nilai transaksi pasar reguler.

#### **5. KAPITALISASI PASAR SAHAM SYARIAH**

Pengertian dari kapitalisasi saham syariah tidak jauh beda dengan kapitalisasi pasar saham konvensional yaitu jumlah dari berbagai macam saham dan obligasi yang dicatat dan yang telah diperjual belikan di pasar modal dimana nilai kapitalisasi pasar saham tersebut merupakan nilai saham sesuai dengan harga penutupan regularnya (Sumanto,2006). Akan tetapi yang menjadi pembeda adalah kapitalisasi pasar saham syariah hanya mencatat dan memperdagangkan saham-saham sesuai prinsip syariah.

#### **6. REKSA DANA SYARIAH**

Menurut Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah telah mendefinisikan bahwa reksa dana syariah merupakan reksa dana yang pengeloannya menurut prinsip dan ketentuan syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabbal-maal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Berdasarkan hal tersebut maka batasan dari produk-produk yang dapat dijadikan portofolio bagi reksa dana syariah adalah produk-produk investasi sesuai dengan syariat Islam.

## 7. JUMLAH UANG BEREDAR

Menurut Mankiw (2006) uang merupakan persediaan aset yang segera dapat digunakan untuk transaksi. Sedangkan menurut Syamsudin dalam Rahmalia (2017) uang adalah sesuatu yang umum diterima sebagai alat tukar/pembayaran barang dan jasa, alat untuk membayar hutang, alat untuk menabung, dan merupakan bagian dari kekayaan.

Jumlah uang beredar adalah uang yang berada ditangan masyarakat. Jumlah uang beredar tidak lain merupakan penawaran uang (*money supply*). Menurut Bank Indonesia, di Indonesia saat ini hanya mengenal dua macam uang beredar, yaitu :

- a. Uang beredar dalam arti sempit, sering diberi simbol M1, didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C) dan uang giral (D).
- b. Uang beredar dalam luas, sering diberi simbol M2, didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C) uang giral (D), dan uang kuasi (T). Dengan kata lain M2 adalah M1 ditambah dengan uang kuasi (T).

## 8. SUKU BUNGA BI

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur bulanan dan di Implementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, obyek yang diamati yaitu pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen, dan variabel independen kapitalisasi pasar saham syariah, reksa dana syariah, *money supply*, BI Rate sebagai variabel yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan analisis yang berupa angka-angka sehingga dapat diukur dan dihitung menggunakan alat bantu matematik atau statistik. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai macam sumber, diantaranya yaitu dari penerbitan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bank Indonesia (BI). Data yang digunakan merupakan data statistik kuartal, dari kuartal pertama tahun 2010 sampai dengan kuartal pertama tahun 2018.

Pengumpulan data dilakukan menggunakan data skunder. Data diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan berbagai literatur lainnya seperti jurnal-jurnal ekonomi, studi kepustakaan, karya ilmiah, serta buku-buku yang berkaitan dengan judul penelitian. Data yang diperoleh berupa data time series dari kuartal I 2010 sampai kuartal I 2018.

## METODE ANALISIS DATA

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM digunakan dalam model VAR non struktur apabila data *time series* tidak stasioner pada tingkat level, tetapi stasioner pada tingkat diferensial. Tahun 1980 Christopher A. Sims memperkenalkan model *Vector Autoregressive* (VAR) sebagai alternatif dalam analisis ekonomi makro. Perangkat lunak yang digunakan dalam penelitian ini adalah program Eviews 10.

Penggunaan VAR/VECM dipilih karena data yang diambil adalah data *time series* yang menggambarkan fluktuasi ekonomi dan dalam perekonomian dampak dari pengambilan suatu kebijakan misalnya kebijakan moneter biasanya tidak akan berdampak langsung seketika itu tetapi biasanya membutuhkan jangka waktu tertentu (*lag*).

Adapun tahap-tahap yang harus dilakukan dalam analisis VAR/VECM adalah sebagai berikut :

### a. Uji Stasioneritas Data

Data ekonomi *time series* pada umumnya bersifat stokastik (memiliki trend yang tidak stasioner / data tersebut memiliki akar unit). Jika data memiliki akar unit, maka nilainya akan cenderung berfluktuasi tidak di sekitar nilai rata – rata sehingga menyulitkan dalam mengestimasi suatu model (Rusyadiana, 2009). Uji Akar Unit merupakan salah satu konsep yang akhir–akhir ini makin populer dipakai untuk menguji kestasioneran data *time series*. Uji ini dikembangkan oleh Dickey dan Fuller, dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller Test* (ADF). Uji stasioneritas yang akan digunakan adalah uji ADF (*Augmented Dickey Fuller Test*) dengan menggunakan taraf nyata 5%.

### b. Uji Panjang Lag Optimal

Estimasi VAR sangat peka terhadap panjang lag yang digunakan. Penentuan jumlah *lag* (ordo) yang akan digunakan dalam model VAR dapat ditentukan berdasarkan *Kriteria Akaike Information Criterion* (AIC). *Schwartz Information Criterion* (SC) ataupun *Hanna Quinnon* (HQ). Selain itu pengujian panjang lag optimal sangat berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR, sehingga dengan digunakannya lag optimal diharapkan tidak lagi muncul masalah *autokorelasi* (Nugroho, 2009).

### c. Uji Stabilitas Model VAR

Stabilitas VAR perlu diuji terlebih dahulu sebelum melakukan analisis lebih jauh, karena jika hasil estimasi VAR yang akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan tidak stabil, maka *Impulse response function* dan *Variance Decomposition* menjadi tidak valid (Setiawan, 2007 dalam Rusyadiana, 2009).

### d. Analisis Kasualitas Granger

Uji kasualitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Hal ini bermula dari ketidaktahuan keterpengaruhan antar variabel. Jika ada dua variabel  $y$  dan  $z$ ,

maka  $y$  menyebabkan  $z$  atau  $z$  menyebabkan  $y$  atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya. Variabel  $y$  menyebabkan variabel  $z$  artinya berapa banyak nilai  $z$  pada periode sekarang dapat diijelaskan oleh nilai  $z$  pada periode sebelumnya dan nilai  $y$  pada periode sebelumnya.

**e. Uji Kointegrasi**

Sebagaimana dinyatakan oleh Engle-Granger, keberadaan variabel *non-stasioner* menyebabkan kemungkinan besar adanya hubungan jangka panjang diantara variabel dalam sistem. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan antar variabel, khususnya dalam jangka panjang. Jika terdapat kointegrasi pada variabel-variabel yang digunakan didalam model, maka dapat dipastikan adanya hubungan jangka panjang diantara variabel. Metode yang dapat digunakan dalam menguji keberadaan kointegrasi ini adalah metode *Johansen Cointegration*.

Setelah diketahui adanya kointegrasi maka proses uji selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metode *error corection*. Jika ada perbedaan derajat integrasi antarvariabel uji, pengujian dilakukan secara bersamaan (*jointly*) antara persamaan jangka panjang dengan persamaan *error corection*, setelah diketahui bahwa dalam variabel terjadi kointegrasi. Perbedaan derajat integrasi untuk variabel yang terkointegrasi disebut Lee dan Granger (Hasanah, 2007 dalam Rusydiana, 2009) sebagai *multicointegration*. Namun jika tidak ditemui fenomena kointegrasi, maka pengujian dilanjutkan dengan menggunakan variabel *first difference* (Rusydiana, 2009).

**f. Analisis Impuls Response Function**

Analisis IRF adalah metode yang digunakan untuk menentukan respos suatu variabel endogen terhadap guncangan (*shock*) variabel tertentu. IRF juga digunakan untuk melihat guncangan dari satu variabel lain dan berapa lama pengaruh tersebut terjadi (Nugroho, 2009). melalui IRF, respon sebuah perubahan independen sebesar satu standar deviasi dapat ditinjau. IRF menelusuri dampak gangguan sebesar satu standar kesalahan (*standard error*) sebagai inovasi pada sesuatu variabel endogen terhadap variabel endogen yang lainnya. Suatu inovasi pada satu variabel, secara langsung akan berdampak pada variabel yang bersangkutan, kemudian dilanjutkan ke semua variabel endogen yang lain melalui struktur dinamik dari VAR (Nugroho, 2009).

**g. Analisis Variance Decomposition**

*Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) atau dekomposisi ragam kesalahan peramalan menguraikan inovasi pada suatu variabel terhadap komponen – komponen variabel yang lain dalam VAR. Informasi yang disampaikan dalam FEVD adalah proporsi pergerakan secara berurutan yang diakibatkan oleh guncangan sendiri dan variabel lain (Nugroho, 2009).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 1. Uji Stasioner

Langkah awal sebelum melakukan pengujian VECM, terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap stasionaritas data masing-masing variabel baik yang merupakan dependen maupun independen untuk mendapatkan estimasi VECM. Untuk mendeteksi stasioner atau tidaknya masing-masing data variabel, maka digunakan uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*). Kriteria uji dalam ADF ini membandingkan antara nilai statistik dengan nilai kritis dalam tabel dickey Fuller. Data bersifat stasioner apabila nilai ADF statistik lebih kecil dari nilai *Mc Kinnon Critical Value*, sedangkan data yang bersifat non-stasioner apabila nilai ADF statistik lebih besar dari nilai *Mc Kinnon Critical Value*. Adapun uji stasioner ADF masing-masing variabel ditunjukkan oleh tabel berikut :

**TABEL 1**

Hasil Uji Akar Unit

Variables	Level			First Difference		
	ADF Value	Mc Kinnon Critical Value 5%	Probabilitas	ADF Value	Mc Kinnon Critical Value 5%	Probabilitas
LOGGDP	2.314481	-2.971853	0.9999	-8.135319	-2.967767	0.0000
LOGKPS JII	-1.895772	-2.957110	0.3300	-6.874331	-2.960411	0.0000
LOGRDS	1.191362	-2.957110	0.9974	-4.514924	-2.960411	0.0011
LOGM2	-4.568082	-2.986225	0.0014	-8.119699	-2.960411	0.0000
BIR	-1.290356	-2.960411	0.6213	-3.641542	-2.960411	0.0105

Uji stasioner pada data level berdasarkan hasil dari tabel 1 dapat dilihat bahwa GDP, KPSJII, RDS, M2, Suku Bunga BI tidak stasioner pada level karena nilai ADF pada variabel-variabel tersebut lebih besar dari nilai kritis Mc Kinnon untuk tingkat kritis 5%. Kondisi variabel yang tidak stasioner maka perlu dilanjutkan pada uji akar unit pada *first difference*. Konsekuensi dari tidak terpenuhinya stasioneritas pada tingkat level atau derajat nol atau  $I(0)$  maka akan dilakukan derajat integrasi. Data didifferensiasikan di uji ini dalam derajat tertentu sampai semua data menjadi stasioner pada derajat yang sama. Dari hasil uji stasioneritas maka seluruh variabel lolos uji pada tingkat *first difference*.

## 2. Uji Panjang Lag Optimal

**TABEL 2**  
Pengujian Panjang *Lag* (Menggunakan Nilai LR)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	178.6524	NA	6.46e-12	-11.57683	-11.34329*	-11.50212
1	209.8399	49.00001	4.39e-12	-11.98933	-10.58813	-11.54107
2	255.0579	57.27609*	1.33e-12*	-13.33719*	-10.76833	-12.51539*

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat dilihat bahwa panjang *lag* optimal adalah 2, karena pengujian panjang *lag* ditentukan dari banyaknya jumlah bintang pada satu baris yang direkomendasikan dari masing-masing kriteria uji *Lag* optimum.

## 3. Pengujian Stabilitas VAR

Pengujian stabilitas model merupakan langkah selanjutnya yang harus dilakukan sebelum menggunakan estimasi VAR. Pengujian stabilitas model digunakan untuk menguji validasi IRF dan VDC. Pengujian stabilitas VAR dapat ditunjukkan dalam tabel 4.3 sebagai berikut :

**TABEL 3**  
Uji Stabilitas Melalui VAR

Root	Modulus
-0.044164 – 0.957682i	0.958700
-0.044164 + 0.957682i	0.958700
-0.835239	0.835239
0.768100	0.768100
-0.480611 – 0.443819i	0.654188
-0.680611 + 0.443819i	0.654188
0.398679 – 0.474634i	0.619856
0.399530 + 0.474634i	0.619856
0.041384 – 0.226542i	0.230291
0.041384 + 0.226542i	0.230291

Dari tabel 3 dapat dijelaskan bahwa model yang digunakan sudah stabil pada lag optimalnya, yaitu lag 2. Jadi, estimasi VAR yang akan digunakan untuk analisis IRF dan VD stabil dan Valid.

## 4. Uji Kointegrasi

Tahap selanjutnya yang harus dilalui dalam estimasi VECM adalah pengujian kointegrasi. Pengujian kointegrasi bertujuan untuk mengetahui hubungan dalam jangka panjang pada masing-masing variabel, karena syarat untuk estimasi VECM adalah ada hubungan kointegrasi didalamnya. Penelitian ini menggunakan metode *johansen's cointegration test*. Hasil uji kointegrasi ditunjukkan oleh tabel 4 sebagai berikut:

**TABEL 4**

## Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. Of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0.940623	147.8428	69.81889	0.0000
At most 1*	0.687845	63.12753	47.85613	0.0010
At most 2	0.383207	28.19991	29.79707	0.0755
At most 3	0.299308	13.70327	15.49471	0.0914
At most 4	0.299308	3.032646	3.841466	0.0816

Dari tabel 4 diatas, uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *johansen* dengan membandingkan *trace statistic* dengan nilai kritis sebesar 5 persen. Jika *trace* nilai *trace statistic* lebih besar dari dibandingkan nilai kritisnya, maka terdapat kointegrasi dalam sistem persamaan tersebut. Hasil pengujian kointegrasi berdasarkan *trace statistic* diatas menunjukkan bahwa model memiliki 2 (dua) *rank* terkointegrasi pada taraf nyata lima persen. Hal tersebut dapat terbukti dari nilai *trace staitistic* 147.8428, dan 63.12753 lebih besar dari *critical value* 0,05, yaitu 69.81889, dan 47.85613. Dengan demikian, dari hasil kointegrasi mengidentifikasi bahwa variabel – variabel yang digunakan memiliki hubungan dalam jangka panjang satu dengan yang lainnya. Oleh karena itu, estimasi VECM dalam penelitian ini dapat digunakan.

**5. Uji Kausalitas Granger**

Uji Kasualitas Granger digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari masing-masing variabel independen tergapad variabel dependen. Taraf uji yang digunakan dalam uji kasualitas grager ini jika nilai probabilitas kurang dari 5 persen, artinya variabel tersebut mempunyai hubungan kasualitas. Hasil kasualitas grager ditunjukkan dalam tabel 5 sebagai berikut :

**TABEL 5**

## Uji Kasualitas Granger

H0	Lag 2	
	F-Statistic	Prob
LOGKPSJII does not Granger Cause LOGGDP	1.34380	0.2784
LOGGDP does not Granger Cause LOGKPSJII	1.68742	0.2046
LOGRDS does not Granger Cause LOGGDP	3.40377	0.0487
LOGGDP does not Granger Cause LOGRDS	4.60512	0.0194
LOGM2 does not Granger Cause LOGGDP	7.68970	0.0024
LOGGDP does not Granger Cause LOGM2	6.86968	0.0040
BIR does not Granger Cause LOGGDP	0.88799	0.4236
LOGGDP does not Granger Cause BIR	1.21359	0.3134

LOGRDS does not Granger Cause LOGKPSJII	0.32364	0.7264
LOGKPSJII does not Granger Cause LOGRDS	1.13052	0.3382
LOGM2 does not Granger Cause LOGKPSJII	1.18151	0.3228
LOGKPSJII does not Granger Cause LOGM2	1.29997	0.2897
BIR does not Granger Cause LOGKPSJII	2.04824	0.1493
LOGKPSJII does not Granger Cause BIR	0.02655	0.9738
LOGM2 does not Granger Cause LOGRDS	0.78380	0.4672
LOGRDS does not Granger Cause LOGM2	0.16248	0.8509
BIR does not Granger Cause LOGRDS	5.19831	0.0126
LOGRDS does not Granger Cause BIR	0.81853	0.4521
BIR does not Granger Cause LOGM2	0.10329	0.9022
LOGM2 does not Granger Cause BIR	0.59596	0.5584

Pengaruh yang ditunjukkan oleh reksa dana syariah (RDS) terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP). Pada tabel diatas diketahui bahwa reksa dana Syariah (RDS) secara signifikan signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (GDP) dengan probabilitas  $0.0487 < 0,05$ , sehingga dengan kata lain, terdapat hubungan kasualitas antara reksa dana syariah dengan pertumbuhan ekonomi. hal yang sama ditunjukkan pengaruh pertumbuhan ekonomi dengan reksa dana syariah. Secara statistik variabel pertumbuhan ekonomi signifikan mempengaruhi variabel reksa dana syariah dengan probabilitas  $0.0194 < 0,05$ , dengan kata lain terdapat hubungan kasualitas antara pertumbuhan ekonomi dengan reksa dana syariah. Dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kasualitas antara variabel reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, dimana variabel reksa dana syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, dan keadaan tersebut juga berlaku sebaliknya.

Pengaruh yang ditunjukkan oleh jumlah uang beredar (M2) dan pertumbuhan ekonomi (GDP). Pada tabel diatas diketahui bahwa variabel jumlah uang beredar (M2) secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (GDP) dengan probabilitas  $0.0024 < 0,05$  dengan kata lain, terdapat hubungan kasualitas antara jumlah uang beredar dengan pertumbuhan ekonomi. Hal sama ditunjukkan pengaruh pertumbuhan ekonomi dengan jumlah uang beredar. Diketahui secara statistik pertumbuhan ekonomi secara signifikan mempengaruhi jumlah uang beredar dengan probabilitas  $0.0194 < 0,05$  dengan kata lain, terdapat hubungan kasualitas antara variabel pertumbuhan ekonomi dengan jumlah uang beredar. Dalam hal ini, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kasualitas antara variabel jumlah uang beredar dengan pertumbuhan ekonomi, dimana variabel jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, dan keadaan tersebut juga berlaku sebaliknya.

Pengaruh yang ditunjukkan oleh Suku Bunga BI (BIR) terhadap reksa dana syariah (RDS). Pada tabel diatas diketahui bahwa Suku Bunga BI (BIR) secara signifikan mempengaruhi reksa dana syariah (RDS) dengan

probabilitas  $0.0126 < 0,05$ , sehingga dengan kata lain terdapat hubungan kasualitas antara Suku Bunga BI dengan reksa dana syariah.

#### 6. Interpretasi Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)

Setelah melakukan serangkaian uji tahap pra estimasi, Maka model analisis yang digunakan, yaitu VECM (*Vector Error Correction Model*). Penggunaan VECM sesuai dengan masalah dalam penelitian ini, yaitu untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil estimasi VECM dapat ditunjukkan dalam tabel 6

**TABEL 6**

Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*) Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T statistic
CointEq 1	-0.522157	[-5.00557]
D(LOG(GDP(-1)))	-0.073425	[-0.91562]
D(LOG(GDP(-2)))	-0.632940	[-5.66237]
D(LOG(KPSJII(-1)))	-0.036322	[-1.44581]
D(LOG(KPSJII(-2)))	-0.064454	[-2.38590]
D(LOG(RDS(-1)))	-0.062303	[-2.98348]
D(LOG(RDS(-2)))	-0.045088	[-2.40951]
D(LOG(M2(-1)))	-0.108695	[-1.03503]
D(LOG(M2(-2)))	-0.428874	[-5.68855]
D(BIR(-1))	-0.003823	[-0.89029]
D(BIR(-2))	-0.014723	[-3.29189]
C	0.046895	[8.83357]

Pada tabel 6, dapat dijelaskan bahwa dalam jangka pendek terdapat 5 variabel signifikan pada taraf nyata lima persen. Variabel yang signifikan dalam taraf lima persen adalah kapitalisasi pasar saham syariah pada *lag 2*, reksa dana syariah pada *lag 1* dan *lag 2*, jumlah uang beredar dan Suku Bunga BI pada *lag 2*.

Dalam estimasi jangka pendek pada estimasi VECM menunjukkan bahwa variabel kapitalisasi pasar saham syariah pada *lag 2* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu sebesar -0.64. Artinya apabila ada terjadi setiap kenaikan kapitalisasi pasar saham syariah sebesar 1 persen pada 2 tahun sebelumnya, maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi pada tahun sekarang sebesar 0.64. Hasil analisis menunjukkan bahwa, nilai t-statistik parsial variabel kapitalisasi pasar saham syariah pada *lag 2* sebesar -2.38590 atau lebih kecil dari -2,07 yang artinya variabel kapitalisasi pasar saham syariah berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek pada estimasi VECM menunjukkan bahwa variabel reksa dana syariah pada *lag* 1 dan 2 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu sebesar -0.062 dan 0.045. Artinya apabila ada terjadi setiap kenaikan reksa dana syariah sebesar 1 persen pada 1 dan 2 tahun sebelumnya, maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi pada tahun sekarang sebesar 0.062 dan 0.045. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel reksa dana syariah pada *lag* 1 dan 2 sebesar -2.98348 dan -2.40951 atau lebih kecil dari -2,07 yang artinya variabel reksa dana syariah berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek pada estimasi VECM menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar pada *lag* 2 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu sebesar -0.42. Artinya apabila ada terjadi setiap kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1 persen pada 2 tahun sebelumnya, maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi pada tahun sekarang sebesar 0.42. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel jumlah uang beredar pada *lag* 2 sebesar -5.68855 atau lebih kecil dari -2,07 yang artinya variabel jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek pada estimasi VECM menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga BI pada *lag* 2 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu sebesar -0.014. Artinya apabila ada terjadi setiap kenaikan Suku Bunga BI sebesar 1 persen pada 2 tahun sebelumnya, maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi pada tahun sekarang sebesar 0.014. Hasil analisis menunjukkan bahwa, nilai t-statistik parsial variabel Suku Bunga BI pada *lag* 2 sebesar -3.29189 atau lebih kecil dari -2,07 yang artinya variabel Suku Bunga BI secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.

Selanjutnya dalam jangka panjang diketahui variabel Kapitalisasi Pasar Saham Syariah, Reksa Dana Syariah, Jumlah uang beredar dan Suku Bunga BI berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Secara lengkap, hasil estimasi VECM dalam jangka panjang ditunjukkan dalam tabel 4.7 sebagai berikut:

**TABEL 7**

Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*) Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T statistic
LOG(KPSJII(-1))	-0.087817	[-2.57046]
LOG(RDS(-1))	-0.112944	[-6.92566]
LOG(M2(-1))	-0.153377	[-3.34007]
BIR(-1)	0.009512	[3.21119]

Tabel 7 menjelaskan bahwa kapitalisasi pasar saham syariah pada *lag* 1 berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu sebesar 0,08. Artinya, apabila terjadi kenaikan kapitalisasi pasar saham syariah sebesar 1 persen pada tahun sebelumnya, maka akan menaikkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,08 persen. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel kapitalisasi pasar saham syariah pada *lag* 1 sebesar -2.57046 atau lebih kecil dari -2,07 yang artinya variabel kapitalisasi pasar saham syariah berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Estimasi jangka panjang pada estimasi VECM menunjukkan bahwa reksa dana syariah pada *lag* 1 berpengaruh negatif signifikan sebesar -0.11 persen artinya, ketika reksa dana syariah naik 1 persen pada tahun sebelumnya maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.11. Hasil menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel reksa dana syariah pada *lag* 1 sebesar -6.92566 atau lebih kecil dari -0.27 yang artinya, variabel reksa dana syariah berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Estimasi jangka panjang pada estimasi VECM menunjukkan bahwa jumlah uang beredar pada *lag* 1 berpengaruh negatif signifikan sebesar -0.15 persen artinya, ketika jumlah uang beredar naik 1 persen pada tahun sebelumnya maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.15. Hasil menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel jumlah uang beredar pada *lag* 1 sebesar -3.34007 atau lebih kecil dari -0.27 yang artinya, variabel jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Estimasi jangka panjang pada estimasi VECM menunjukkan bahwa Suku Bunga BI pada *lag* 1 berpengaruh positif signifikan sebesar 0.009 persen artinya, ketika Suku Bunga BI naik 1 persen pada tahun sebelumnya maka akan menaikkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.009. Hasil menunjukkan bahwa nilai t-statistik parsial variabel kurs pada *lag* 1 sebesar 3.21119 atau lebih besar dari 0.27 yang artinya, variabel kurs berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

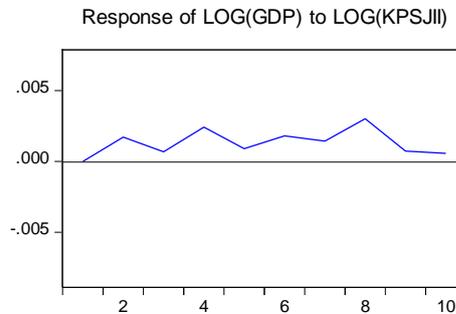
Hasil estimasi VECM dalam jangka pendek dan jangka panjang diatas merupakan hasil yang valid, dimana diketahui dari nilai koefisien determinan *R squared* sebesar 0.942693 atau 94,2 persen dari 1,00 persen atau 100 persen, dimana perubahan variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 94,2 persen dari maksimal 100 persen.

## 7. Analisis IRF (Impulse Response Function)

Analisis IRF digunakan untuk memberikan gambaran dampak dari guncangan (*shock*) yang terjadi pada satu variabel terhadap variabel lain, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis *Impulse Response Function* juga berfungsi untuk melihat berapa lama pengaruh tersebut terjadi.

a. Respon Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar Saham Syariah

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



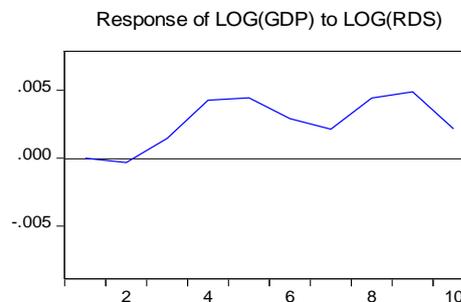
**GAMBAR 1**

Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar Saham Syariah

Pada gambar 1 dapat dijelaskan bahwa respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* kapitalisasi pasar saham syariah dari periode pertama hingga kedua mengalami penurunan dan menunjukkan trend positif. Pada periode kedua sampai ketiga respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* kapitalisasi pasar saham syariah mengalami penurunan dan menunjukkan trend positif karena garis IRF berada diatas garis horizontal. Kemudian kembali naik pada periode ketiga sampai keempat dengan trend positif. Pada periode keempat sampai kelima mengalami penurunan dengan trend positif yang berada pada periode kelima. Periode lima sampai ke delapan respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* kapitalisasi pasar saham syariah naik dengan trend positif pada periode ke delapan. Pada periode kedelapan sampai kesepuluh mengalami penurunan dengan trend positif.

b. Respon Pertumbuhan Ekonomi terhadap Reksa Dana Syariah

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



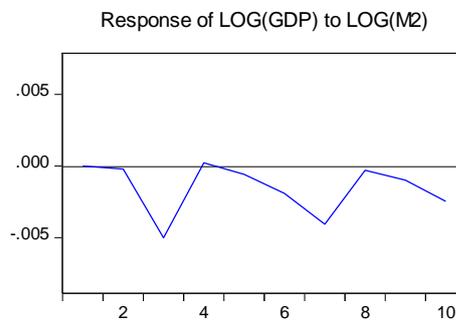
**GAMBAR 2**

Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi terhadap Reksa Dana Syariah

Pada gambar 2 dapat dilihat bahwa respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* reksa dana syariah dari periode kedua sampai kelima mengalami kenaikan dengan trend positif yang ditunjukkan dengan garis IRF yang berada diatas garis horizontal. Pada periode kelima sampai ketujuh mengalami kenaikan trend positif yang menunjukkan garis IRF turun tetapi masih berada diatas garis horizontal. Periode ketujuh sampai kesembilan naik kembali dengan trend positif. Pada periode kesembilan sampai kesepuluh respon pertumbuhan ekonomi dengan *shock* reksa dana syariah turun dengan trend positif.

c. Respon Pertumbuhan Ekonomi terhadap Jumlah uang beredar

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



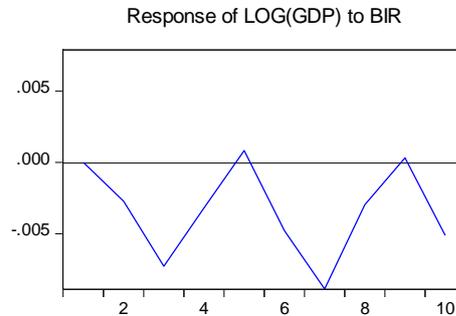
**GAMBAR 3**

Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi terhadap Jumlah uang beredar

Dari gambar 3 diatas, dapat dijelaskan bahwa respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* jumlah uang beredar pada periode kedua sampai dengan ketiga mengalami penurunan dengan trend negatif yang ditunjukkan dengan garis IRF yang berada dibawah garis horizontal. Pada periode ketiga sampai keempat respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* jumlah uang beredar naik pada periode keempat dengan trend positif. Periode keempat sampai ketujuh mengalami penurunan dengan trend negatif yang ditunjukkan dengan garis IRF yang berada dibawah garis horizontal. Pada periode ketujuh sampai kedelapan kembali naik dengan trend positif. Periode kedelapan sampai kesepuluh mengalami penurunan dengan trend negatif.

d. Respon Pertumbuhan Ekonomi terhadap Suku Bunga BI

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



**GAMBAR 4**

Hasil Analisis IRF Pertumbuhan Ekonomi terhadap Suku Bunga BI

Dari gambar 4 diatas, dapat dijelaskan bahwa respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* Suku Bunga BI dari periode pertama hingga ketiga mengalami penurunan cukup signifikan dengan menunjukkan trend negatif karena garis IRF yang berada dibawah garis horizontal. Respon pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* Suku Bunga BI mengalami kenaikan dengan trend positif pada periode ketiga sampai periode kelima. Pada periode kelima hingga ketujuh kembali mengalami penurunan yang signifikan dengan trend negatif. Pada periode ketujuh sampai kesembilan mengalami kenaikan dengan trend positif yang ditunjukkan pada garis IRF yang berada diatas garis horizontal. Pada periode kesembilan sampai kesepuluh kembali mengalami penurunan dengan trend negatif.

**8. Hasil Analisis VDC Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Variabel**

**Penelitian**

Analisis VDC (*Variance Decomposition*) bertujuan untuk mengukur besarnya komposisi atau kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, analisis VDC difokuskan untuk melihat pengaruh variabel independen (KPSJII, RDS, M2, dan Suku Bunga BI) terhadap variabel dependen, yaitu pertumbuhan ekonomi. Adapun analisis VDC sebagai berikut :

**TABEL 8**  
Hasil Analisis VDC Pertumbuhan Ekonomi

Variance Decomposition of D(LOG_GDP)						
Perio d	S.E.	LOG(GDP)	LOG(KPSJI l)	LOG(RDS)	LOG(M2)	BIR
1	0.007670	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.009374	88.04021	3.375662	0.118522	0.051898	8.413704
3	0.013085	46.68399	2.001247	1.311782	14.72112	35.28186
4	0.014817	42.76196	4.235751	9.356970	11.50308	32.14224
5	0.017402	51.36258	3.343010	13.31382	8.450364	23.53023
6	0.019166	49.47730	3.640040	13.28709	7.963548	25.63202
7	0.021824	39.68190	3.236645	11.20804	9.606218	36.26719
8	0.023160	39.42761	4.571118	13.61298	8.545985	33.84230
9	0.024921	43.56624	4.034724	15.61429	7.537811	29.24694
10	0.026095	43.06175	3.726799	14.92786	7.772587	30.51100

Dari tabel 8 diatas, dapat dijelaskan bahwa pada periode pertama, pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi *shock* pertumbuhan ekonomi itu sendiri sebesar 100 persen. Sementara, pada periode pertama variabel kapitalisasi pasar saham syariah, reksa dana syariah, jumlah uang beredar, dan Suku Bunga BI belum memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya, pada periode kedua kapitalisasi pasar saham syariah memberikan *shock* sebesar 3.375662. pada periode ketiga kontribusi kapitalisasi pasar saham syariah turun sebesar 2.001247. Pada periode keempat kembali naik dengan memberikan *shock* sebesar 4.235751. Pada periode kelima turun kembali sebesar 3.343010. Periode keenam mengalami kenaikan dan memberikan *shock* sebesar 3.640040. Periode ketujuh kembali turun dengan memberikan *shock* sebesar 3.236645. Pada periode kedelapan kontribusi kapitalisasi pasar saham syariah mengalami kenaikan dengan memberikan *shock* sebesar 4.571118. Periode kesembilan sampai kesepuluh mengalami penurunan sebesar 3.726799 pada periode kesepuluh.

Variabel reksa dana syariah telah memberikan *shock* pada periode kedua sebesar 0.118522. Periode ketiga sampai kelima kontribusi reksa dana syariah naik sebesar 13.31382 pada periode kelima. Pada periode keenam sampai ketujuh mengalami penurunan dengan memberikan *shock* sebesar 11.20804 pada periode ketujuh. Periode kedelapan sampai kesembilan naik sebesar 15.61429 pada periode kesembilan. Periode kesepuluh kontribusi reksa dana syariah turun dengan memberikan *shock* sebesar 14.92786.

Variabel jumlah uang beredar pada periode kedua telah memberikan *shock* sebesar 0.051898. Periode ketiga naik dengan memberikan *shock* sebesar 14.72112. Pada periode keempat sampai keenam kontribusi jumlah uang beredar turun sebesar 7.963548 pada periode keenam. Periode ketujuh kembali naik sebesar 9.606218. Periode kedelapan sampai kesembilan

mengalami penurunan sebesar 7.537811 pada periode kesembilan. Periode kesepuluh naik dengan memberikan *shock* sebesar 7.772587.

Variabel Suku Bunga BI pada periode kedua telah memberikan *shock* sebesar 8.413704. Pada periode ketiga mengalami kenaikan yang cukup signifikan dengan *shock* sebesar 35.28186. Periode keempat sampai kelima kontribusi Suku Bunga BI turun dengan memberikan *shock* sebesar 23.53023 pada periode kelima. Periode keenam sampai ketujuh naik sebesar 36.26719 pada periode ketujuh. Periode kedelapan sampai kesembilan kontribusi Suku Bunga BI turun dengan memberikan *shock* sebesar 29.24694 pada periode kesembilan. Periode kesepuluh naik dengan memberikan *shock* sebesar 30.51100.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil uji *Vector Error Correction* (VECM) Penelitian pengaruh pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dengan menggunakan variabel GDP, kapitalisasi pasar saham syariah, reksa dana syariah, jumlah uang beredar, dan suku bunga BI pada periode 2010:01-2018:01. Dari hasil analisis bab sebelumnya dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu:

- a. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa pada *lag* 1 kapitalisasi pasar saham syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan nilai t-statistik -2.57046 dan pada *lag* 2 berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dengan nilai t-statistik -2.38590.
- b. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa pada *lag* 1 reksa dana syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan nilai t-statistik -6.92566 dan pada *lag* 1&2 berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dengan nilai t-statistik -2.98348.
- c. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan pada *lag* 1 jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan nilai t-statistik -3.34007 dan pada *lag* 2 berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dengan t-statistik -5.68855.
- d. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan pada *lag* 1 suku bunga BI berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang dengan nilai t-statistik 3.21119 dan pada *lag* 2 berpengaruh signifikan negatif dalam jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai t-statistik -3.29189.

**Saran**

Untuk para pelaku pasar modal syariah dan pemerintah perlu memberikan keterbukaan informasi dan sosialisasi tentang pentingnya berinvestasi di pasar modal syariah agar masyarakat dapat memainkan perannya dalam melakukan investasi di pasar modal syariah. Adanya keterbukaan informasi dan sosialisasi dapat meningkatkan minat masyarakat untuk bertransaksi di pasar modal syariah.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel pasar modal syariah lainnya seperti ISSI dan sukuk. Serta menambah periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhani, Mayfinda A., 2015, *Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.
- Astuti, Rahmalia D., 2017, *Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Pendapatan Perkapita, dan Kecepatan Perputaran Uang Terhadap Permintaan Uang Elektronik di Indonesia*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.
- Bank Indonesia, BI Rate, <https://bit.ly/2ui31Ef>. Diakses pada tanggal 18 Maret 2018.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I, 2015, *ekonometrika Teori dan Aplikasi*, Mitra Pustaka Nurani (Matan), Yogyakarta.
- Basu, S., & Irawan, 1997, *Manajemen Pemasaran Modern*, Liberty, Yogyakarta.
- Boediono, 1999, *Teori Pertumbuhan Ekonomi*, BPF, Yogyakarta.
- Chigbu, Emeh Yadirichukwu., 2014, “The Impact of Capital Market on Economic Growth: The Nigerian Perspective”, *Internasional Journal of Development and Sustainability*.
- Coşkun, Yener et al, 2017, “Capital Market and Economic Growth Nexus: Evidence From Turkey”.
- Darsono, S. N., 2015, *Islamic Stock Market Volatility: Is It a Problem for Investor?*, LAP LAMBERT Academic Publishing, Germany.
- Dkatadata.co.id, Triwulan I 2018, Ekonomi Indonesia Tumbuh 5,06%, <https://bit.ly/2sxYauA>, diakses pada tanggal 11 Mei 2018.
- Dkatadata.co.id, Tekanan Rupiah Mereda, BI Pertahankan Suku Bunga Acuan di 5,25%, <https://bit.ly/2mPEGiD>, diakses pada tanggal 25 Juli 2018.
- Dwijayanthi Febrina & Prima N, 2009, “Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Profitabilitas Bank Periode 2003-2007”.
- Fahrika, Andi I., 2016, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga Melalui Investasi Swasta Terhadap Pertumbuhan Ekonomi”, *Economics, Sosial, and Development Studies*.
- Faroh, Nur, 2016, *Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksa Dana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. Istitut Agama Islam Negeri Tulungagung, Tulungagung.

- \_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN-MUI/IX/2000 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.
- \_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 80/DSN-MUI/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Regular Bursa Efek.
- Gunawan, Y., 2012, *Pengaruh Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Perekonomian Indonesia*, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.
- Husnan, S., 1998, "Efisiensi Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi Keuangan Indonesia*.
- Husnan, S., 2001, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Idx, *Indeks Saham Syariah Indonesia*, <https://bit.ly/2G2YL0>, diakses pada tanggal 16 Maret 2018.
- Ieconomics, Indonesia-Money Supply M2, <https://bit.ly/2LuFDvm>, diakses pada tanggal 25 Juli 2018.
- Istiqomah, 2012, *Dinamika Interaksi Antara variabel moneter dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Jin, D., 2010, "The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence From Some Euronext Countries", *Internasional Journal of Financial Research*.
- Khetsi, Qween Sarah & Mongale, 2015, "The Impact of Capital Market on The Economic Growth in South Africa", *Journal of Governence and Regulation*.
- Kumalasari, Nisa, 2017, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investor dalam berinvestasi di Pasar modal Syariah*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.
- Mankiw, N. Gregory, 2000, *Teori Makro Ekonomi*, Edisi keempat, Erlangga, Jakarta.
- Mankiw, N. Gregory, 2006, *Makroekonomi Edisi Ke Enam*, Gelora Aksara, Jakarta.
- Mohtadi, H., & Sumit A., "Stock Market Development and Economic Growth: Evidence From Developing Countries", *Internasional Journal*.
- Nugraha, Gilman P., 2007, *Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi*, Institut Pertanian Pertanian Bogor, Bogor.

- Nurdin, S., & Nurhafiza N., 2016, "The Impact of Capital Market on Economic Growth: A Malaysian Outlook", *Internasional Journal of Economics and Financial Issue*.
- OJK, Pasar Modal Syariah, <http://bit.ly/2Dqcnx3>, diakses pada tanggal 16 Maret 2018.
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan Laporan triwulan, <https://bit.ly/2LTX8Sy>, diakses pada tanggal 22 Maret 2018.
- P, Ologunwa. O & Sadibo, O. V., 2016, "Capital Market Development and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Analysis", *Jurnal of Manajement and Technology*.
- \_\_\_\_\_, Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Penghitungan Jakarta Islamic Index No.: Peng-00930/BEI.OPP/11-2017.
- Rusydiana, A. S., 2009, *Mekanisme Transformasi Syariah Pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Bank Indonesia.
- Saham OK, Jakarta Islamic Index (JII), <https://bit.ly/2G6D9fX>, diakses pada tanggal 16 Maret 2018.
- Saham OK, Grafik USD vs IDR(Rupiah), <https://bit.ly/2HfMVfx>, diakses pada tanggal 10 Mei 2018.
- Sinay, L. J., 2014, "Pendekatan Vector Error Correction Model untuk Analisis Hubungan Inflasi, BI Rate, dan Kurs Dolar AS", *Jurnal Berekeng*.
- Sukirno, S., 1985, *Ekonomi Pembangunan*, LPEF-UI Bima Grafika, Jakarta.
- Sukirno, S., 2000, *Makro Ekonomi Modern*, PT Raja Grafindo Perkasa, Jakarta.
- Sukirno, S., 2004, *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, PT Raja Grafindo Perkasa, Jakarta.
- Samuelson, Paul A. & Nordhaus William D, 1996, *Makroekonomi Edisi ke-17, Cetakan ketiga*, Erlangga, Jakarta.
- Samuelson, Paul A. & Nordhaus William D, 2004, *Ilmu makro Ekonomi*, Media Global Edukasi, Jakarta.
- Suseno, S., 2002, *Uang Pengertian, Penciptaan, dan Peranannya dalam Perekonomian*, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia, Jakarta.
- Sumanto, E., 2006, *Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Perekonomian Indonesia*, Institut Pertanian Bogor, Bogor.

Trading Economics, Indonesia-Tingkat Inflasi, <https://bit.ly/2kMthzf>, diakses pada tanggal 11 Mei 2018.

Tusinah, 2017, *Analisis Determinan Inflasi di Indonesia Periode 2010:01-2016:06 Pendekata Vector Error Correction Model (VECM)*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.

\_\_\_\_\_, UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Winarno, W. W., 2015, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi keempat, Cetakan Pertama, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Wiranata, S., 2004, "Pengembangan Investasi di Era Globalisasi dan Otonomi Daerah", *Jurnal Ekonomi Pembangunan*.