

Pengaruh Adanya Islamic Capital Market Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Tri Nadhirotur Roifah¹⁾, Sukron Faris²⁾

^{1,2} Universitas Islam Zainul Hasan Genggong Probolinggo

*Email korespondensi: trinadhiroturroifah@gmail.com

Abstrak

Pasar modal merupakan satu media bagi masyarakat dunia khususnya Indonesia untuk berinvestasi. Dunia telah memandang pasar modal menjadi sebuah instrumen penting yang harus dikembangkan oleh setiap negara mengingat perannya sangat membantu perekonomian. Pasar modal syariah, seperti perbankan syariah merupakan media yang mampu menjadi jembatan bagi pihak yang kelebihan dan membutuhkan modal. Di dalamnya terhubung begitu banyak pelaku ekonomi tanpa batas negara. Pasar Modal terus mengalami penyesuaian sehingga dapat mengakomodir seluruh jenis investor salah satunya adalah dengan adanya pasar modal syariah yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar Modal Syariah yang telah menyediakan berbagai produk yaitu saham syariah, Sukuk, Reksadana syariah, Exchange Traded Fund, Efek Beragun Aset, dan Dana Investasi Real Estat. Tentu hal ini akan membuat banyak pilihan bagi Investor. Tujuan penelitian ini 1) Untuk mengetahui dan menganalisis secara parsial adanya saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020. 2) Untuk mengetahui dan menganalisis secara parsial pengaruh Sukuk syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020. 3) Untuk mengetahui dan menganalisis secara parsial pengaruh adanya Reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020. 4) Untuk mengetahui dan menganalisis secara simultan pengaruh adanya Saham, Sukuk, dan Reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020. Analisis data yang digunakan Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan, secara parsial dari tiga variabel independen yang diujikan saham (ISSI), Sukuk, dan Reksadana syariah. Hanya saham syariah (ISSI) yang berpengaruh terhadap pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) namun tidak signifikan. Jika secara simultan, saham syariah (ISSI), Sukuk, dan Reksadana syariah hasilnya menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).

Kata Kunci : Saham syariah (ISSI), Sukuk, Reksadana syariah, dan PDB.

Abstract

The capital market is a medium for the world community, especially Indonesia, to invest. The world has seen the capital market as an important instrument that must be developed by every country considering its role in helping the economy. The Islamic capital market, such as Islamic banking, is a medium that can be a bridge for those who have excess and need capital. It is connected with so many economic actors without national borders. The capital market continues to be adjusted so that it can accommodate all types of investors, one of which is the existence of a sharia capital market that is in line with sharia principles. Sharia Capital Market which has provided various products, namely sharia shares, Sukuk, sharia mutual funds, Exchange Traded Funds, Asset Backed Securities, and Real Estate Investment Funds. Of course this will create many choices for investors. The purpose of this study 1) To find out and partially analyze the existence of Islamic stocks on Indonesia's economic growth in 2011-2020. 2) To find out and partially analyze the influence of Islamic Sukuk on Indonesia's economic growth in 2011-2020. 3) To find out and partially analyze the effect of Islamic mutual funds on Indonesia's economic growth in 2011-2020. 4) To determine and simultaneously analyze the effect of shares, Sukuk, and sharia mutual funds on Indonesia's economic growth in 2011-2020. Analysis of the data used Multiple Linear Regression Analysis. The results showed that partially from the three independent variables tested, stocks (ISSI), Sukuk, and Islamic Mutual Funds. Only sharia shares (ISSI) have an effect on the growth of Gross Domestic Product (GDP) but not significantly. Simultaneously, Islamic stocks (ISSI), Sukuk, and Islamic mutual funds show a significant effect on Gross Domestic Product (GDP).

Keywords: Islamic stocks (ISSI), Sukuk, Islamic mutual funds, and GDP.

Saran sitasi: Roifah, T. N., & Faris, S. (2022). Pengaruh Adanya Islamic Capital Market Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 2110-2119. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i2.5242>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i2.5242>

1. PENDAHULUAN

Untuk menjadi negara maju atau negara yang terus mengalami pertumbuhan positif perlu suatu model dan instrumen ekonomi yang dapat menopang keberhasilan sistem suatu negara agar menjadi negara maju, dan Indonesia yang masih termasuk dalam negara berkembang harus melakukan model dan instrumen baru untuk meningkatkan pendapatan per kapitanya. Indonesia belum memanfaatkan penuh instrumen pasar modal syariah, Dimana sebenarnya ini bisa mengangkat pertumbuhan ekonomi dan lepas dari krisis ekonomi. Tentu hal ini sangat potensial untuk membantu pertumbuhan ekonomi. Bank dunia 2017 mengklasifikasikan negara maju sebagai negara yang memiliki pendapatan per kapita \$12,056 atau lebih. Sedangkan pendapatan per kapita Indonesia masih berada pada level \$3.876 (Badan Pusat Statistik, 2017). Maka dari klarifikasi Bank dunia, Indonesia belum bisa dikategorikan sebagai negara maju. Dengan itu, harus ada sebuah upaya untuk mencapai pendapatan >\$12,056 untuk menjadi suatu negara maju. Ada beberapa sektor yang bisa mengangkat pendapatan per kapita Indonesia, salah satunya sektor yang dapat mendorong pendapatan Indonesia adalah industri keuangan. Pembangunan ekonomi negara sangat tergantung terhadap perkembangan dinamis dan kontribusi nyata dari sektor perbankan. Ketika sektor keuangan terpuruk perekonomian nasional juga ikut terpuruk. Begitu sebaliknya, ketika perekonomian stagnasi sektor keuangan juga terkena imbasnya dimana fungsi intermediasi tidak berjalan normal (Baroroh, 2012).

Didalam sektor keuangan terdapat pasar modal yang juga memiliki peran penting dalam pembangunan ekonomi. Pasar modal bisa menjadi salah satu instrumen dalam perekonomian di dunia mengingat pasar modal dan perbankan memiliki peran yang besar dalam perekonomian dunia yang mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana tanpa batas kenegaraan. Fungsi pasar modal yang menjadi salah satu media bagi masyarakat dunia khususnya Indonesia untuk berinvestasi. Dunia telah memandang pasar modal menjadi sebuah instrumen penting yang harus dikembangkan oleh setiap negara mengingat

perannya sangat membantu perekonomian. Karena dalam pasar modal, pihak yang berinvestasi tidak hanya kaum muslim, namun non-muslim juga dapat berperan dan berkontribusi dalam proses investasi tersebut, terlebih Indonesia memiliki potensi jumlah muslim terbesar di dunia yakni 85,1% (Baroroh, 2012).

Perlahan minat masyarakat Indonesia terus meningkat didalam berinvestasi, Bursa Efek Indonesia melaporkan pertumbuhan positif atas jumlah investor di pasar modal Indonesia. Per Mei 2019, jumlah investor Indonesia sebesar 1,9 juta. Dibanding capaian di akhir 2018, jumlahnya meningkat 19 persen. Adapun jumlah investor 2018 sebesar 1,6 juta, tumbuh 44 persen dari tahun 2017 sebesar 1,1 juta. Pada tahun 2016, BEI mencatatkan pertumbuhan investor sebesar 26 persen. Selama 2018, jumlah investor saham sampai pada angka 854.000. Total naik 36 persen jika dibandingkan sebelumnya yaitu tahun 2017 sebesar 630.000 (Ambaranie Nadia Kemala Movanita, 2019). Dan pastinya, pasar modal syariah di Indonesia terus akan berkembang pesat, sudah ada 60 persen saham bersifat syariah dari kapitalisasi pasar sebesar Rp. 7.000 Triliun dan sistem online trading –nya mencapai 13 SOTS (*Syariah Online Trading System*) (Shofiatul Jannah, 2019).

Minat masyarakat Indonesia dalam berinvestasi yang terus tumbuh ini perlu dilakukan evaluasi. Karena, dengan naiknya kesadaran berinvestasi masyarakat Indonesia akan sangat membantu permodalan bagi negara maupun swasta. Bonus Indonesia yang mempunyai masyarakat mayoritas muslim juga berpeluang untuk bersinergi dalam penerapan sistem keuangan syariah. Munculnya pasar modal syariah dengan beberapa produknya tentu untuk memanfaatkan potensi sebagai jumlah muslim terbesar dan bertujuan sebagai alternatif dari pasar modal konvensional yang berbasis bunga. Perkembangan instrumen keuangan syariah yang semakin terus bertambah di pasar modal dan mengalami fluktuasi yang signifikan, seperti saham syariah yang menjadi salah satu instrumen penting dalam pasar modal syariah. Berdasarkan publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perkembangan saham syariah dalam beberapa tahun terakhir hingga tahun

2020 mengalami peningkatan. Data tersebut menunjukkan bahwa perkembangan jumlah saham syariah sejak tahun 2016 sampai dengan 2020 mengalami pertumbuhan yang stabil. Dengan demikian, potensi perkembangan saham syariah pada dasarnya masih sangat besar di pasar modal syariah.

Selain saham syariah, obligasi syariah (sukuk) juga mengalami perkembangan yang cepat. Dimana hingga tahun 2020 jumlah sukuk korporasi yang beredar mencapai 274 sebagaimana yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dari data tersebut memberikan informasi yang mengembirakan yakni meskipun minat investasi masyarakat Indonesia masih tergolong sangat rendah. Namun perkembangan sukuk tidak sama dengan kondisi tersebut. Artinya, perkembangan sukuk hingga tahun 2020 mengalami peningkatan yang tajam. Selain saham syariah dan sukuk, instrumen dalam pasar modal syariah juga terdapat reksadana syariah. Reksadana syariah sebagai salah satu alternatif bagi masyarakat Indonesia yang memiliki dana untuk investasi namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas tentang investasi. Sejak berdirinya PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada tahun 1997 menjadi *pioneer* berkembangnya instrumen syariah salah satunya reksadana syariah.

Maka, secara umum perkembangan pasar modal syariah sebagai instrumen ekonomi mengalami peningkatan. Artinya saat perkembangan dari pasar modal syariah itu terjadi, efektifitas dari keberadaannya diharapkan mampu mengangkat pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara, dalam hal ini Indonesia. Maka, seharusnya pasar modal syariah bukan saja hanya memberikan keuntungan bagi satu pihak saja, melainkan pertumbuhan ekonomi negara. Sementara itu, untuk menilai prestasi ekonomi suatu negara, dapat menggunakan berbagai indikator yang diukur melalui sebuah besaran dengan istilah pendapatan nasional. Pendapatan nasional memang bukan satu-satunya untuk mengukur prestasi ekonomi suatu negara, namun pendapatan nasional cukup representatif dan dapat digunakan dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara dari waktu ke waktu. Istilah pendapatan nasional dapat merujuk ke produk domestik bruto (PDB) yang menggambarkan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh produksi di suatu kawasan sebuah negara. Produk domestik bruto menggambarkan kenaikan produk nasional yang benar-benar berlaku di negara tersebut (Sukirno,

2000). Penelitian ini menggunakan pembahasannya menggunakan salah satu indikator pembangunan ekonomi, yaitu terjadinya pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang (Boediono, 1992). Dalam pengertian tersebut, terdapat tiga aspek penekanan, yaitu (1) suatu proses, jadi bukan gambaran ekonomi pada suatu saat tetapi perekonomian berkembang atau berubah dari suatu waktu ke waktu lainnya; (2) pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan output perkapita. Dari sini jelas bahwa ada dua sisi yang diperhatikan, yaitu output totalnya (GDP) dan jumlah penduduk; (3) menyangkut prespektif waktu jangka panjang. Pengertian jangka panjang bukanlah kenaikan output perkapita selama satu atau dua tahun yang kemudian diikuti dengan penurunan output per kapita, melainkan meliputi waktu yang lebih lama dalam kenaikan output perkapita (Boediono, 1992).

Selain pendapatan Domestik Bruto, menurut Mankiw, rehabilitasi pasar saham yang juga merupakan istilah lain pasar modal sebagai indikator ekonomi (N. Gregory Mankiw, 2003). Analisis juga sama dilakukan oleh Suyanto dan Elizabeth yang melakukan penelitian mengenai hubungan antar pasar modal dan pertumbuhan ekonomi Indonesia, dengan menggunakan indeks harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator pasar modal dan GDP riil sebagai indikator pertumbuhan ekonomi. Dari hasil penelitian disimpulkan pertumbuhan ekonomi mendorong perkembangan pasar modal (Suyanto dan Ch Ruth Elizabeth, n.d.). Tetapi perlu dikaji lebih lanjut, tentang analisis hubungan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi. Kelanjutan kajian analisis hubungan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi adalah keberadaan investasi syariah sebagai suatu sistem baru dalam praktik pasar modal. Dan hingga saat ini belum banyak yang menganalisis keterkaitan pasar modal syariah dengan pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu, peneneliti tertarik untuk ikut mengkaji peran pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan menjadikan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini. Dengan diluncurkannya indeks baru dalam saham syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada 12 Mei 2011, sebagai salah satu indeks untuk saham-saham syariah dan menjadi sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah. Maka penelitian ini menggunakan kasus tahun 2011-2020. Dengan alasan tersebut, maka penelitian ini menggunakan tahun

2011 sampai dengan tahun 2020. Selain itu, pertumbuhan dan perkembangan positif yang di tunjukkan pasar modal syariah selama tahun 2011-2020, apalagi di tahun terakhir penelitian adalah tahun dimana pandemi Covid-19 terjadi, akan tetapi pertumbuhan pasar modal syariah tetap positif.

2. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Fokus penelitian ini adalah 1) Seberapa besar pengaruh adanya Saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020? 2) Seberapa besar pengaruh adanya Obligasi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020? 3) Seberapa besar pengaruh adanya Reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020? 4) Seberapa besar pengaruh Saham (ISSI), Sukuk, dan Reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2020?. Subyek penelitian meliputi: Saham, Sukuk, dan Reksadana syariah. Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk menjangkau data tentang saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, dan pertumbuhan ekonomi Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda yang menggunakan *Statistical Program For Social Science* versi 25 (SPSS).

3. REVIEW LITERATUR

3.1. Pasar Modal

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Pasal 1 Ayat 13 Tahun 1995 Ketentuan Umum Tentang Pasar Modal 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 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan penawaran efek (surat berharga) dan perusahaan publik (umum) yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya (Anoraga & Pakarti, 2008). Pasar modal hakekatnya adalah pasar yang tidak jauh berbeda dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, dimana ada pedagang, pembeli dan juga tawar-menawar. Pasar Modal juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang telah ditetapkan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal mempunyai posisi strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan pasar modal sangat tergantung dari kinerja perusahaan efek. Untuk mengkoordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumber daya manusia dalam pengembangan pasar modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan harus menjalin kerja sama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakat. Dalam pasar modal, terdapat berbagai macam informasi, seperti laporan keuangan, kebijakan manajemen, rumor di pasar modal, prospektus, saran dari broker, dan informasi lainnya.

3.2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah bagian dari aktivitas muamalah yang mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai prinsip-prinsip syariah (Djoko Muljono, 2015). Sedangkan menurut POJK Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam undang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Yang dimaksud efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Kolektif Efek Beragunan Efek Syariah, dan surat berharga yang sesuai dengan prinsip syariah. Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dengan adanya Fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah, fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, fatwa DSN-MUI Nomor: 69/DSN-MUI/VI/2008 Surat Berharga Syariah Negara. Adapun instrumen-instrumen pasar modal syariah adalah saham syariah, obligasi syariah (sukuk), dan reksadana syariah (Amrin, 2011).

Dalam pasar modal syariah, apabila perusahaan ingin mendapatkan pembiayaan melalui penerbitan surat berharga, maka perusahaan bersangkutan sebelumnya harus memenuhi kriteria efek syariah, sehingga dapat dipahami bahwa kegiatan di pasar modal mengacu hukum syariah yang berlaku. Adapun prinsip-prinsip pasar modal syariah menurut (Sudarsono, 2015) adalah:

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Zatihi</i>		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
<i>Li Ghairihi</i> (Karena Selain Dzatnya)	<i>Tadlis</i>	1. Keterbukaan atau transparansi Informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	<i>Takrir</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan obyek transaksi, baik dari sisi pembeli maupun sisipenjual
	<i>Riba Fadal</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda
	<i>Riba Nasi'ah</i>	Larangan atas perdagangan efek <i>Fiscal Income</i> yang bukan merupakan <i>representasi ain</i>
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>Short selling</i> yang merupakan bunga atas pinjaman
	<i>Bai' Najsy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara menciptakan <i>false demand</i>
Tidak ada Akad	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara mengurangi supply agar harga jual naik
	Rukun dan syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara <i>spot</i>
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang <i>settlementnya</i> dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad dengan syarat: 1. Obyek sama 2. Pelaku sama 3. Periode sama

3.3. Saham syariah (ISSI)

Saham merupakan instrumen penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan. Modal ini terbagi dalam tiga tingkat status, yaitu modal besar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Sederhananya, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Sawidji Widoatmodjo, 2000). Sementara Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi disebutkan Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam. Karakteristik tersebut adalah :

- a. Tidak ada transaksi yang berbasis bunga
- b. Tidak ada transaksi yang meragukan
- c. Saham haru dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya
- d. Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan tidak bermoral seperti manipulasi pasar, insider trading, dan lain-lain.

Berdasarkan fatwa DSN MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, mendefinisikan saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Indah, 2010): Jadi, pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham yang syariah dengan yang non syariah. Namun saham sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak dibidang yang halal dan/atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi. Untuk lebih amannya, saham yang di-listing dalam JII (Jakarta Islamic Indeks), ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia), dan JII70 (Jakarta Islamic Indeks 70) merupakan saham-saham yang sudah sesuai syariah. Karena, emiten yang terdaftar didalamnya akan selalu dilakukan proses penyaringan (*screening*) berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

3.4. Obligasi Syariah (*sukuk*)

Menurut bahasa, Obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu obligate, kemudian dibakukan ke dalam bahasa Indonesia menjadi obligasi berarti “Kontrak”(Junaedi, 1995). Obligasi adalah istilah yang digunakan didalam dunia keuangan yang merupakan pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi serta tanda perjanjian untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon jatuh tempo pembayaran. Pengertian obligasi di pasar modal syariah, tidak persis dengan surat pengakuan utang sebagaimana dikenal di pasar modal konvensional selama ini. Pengertian obligasi (*sukuk*) dalam pasar modal syariah makna yang luas, yaitu meliputi beberapa akad yang dapat digunakan. (Adrian Sutedi, 2009). Fatwa DSN-MUI No: 32/DSN-MUI/IX/2002 pengertian obligasi syariah (*sukuk*) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang bagi hasil/margin/fee serta membayar dana obligasi saat jatuh tempo. Pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa obligasi syariah (*sukuk*) merupakan pengakuan surat kerjasama yang memiliki ruang lingkup lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang. Berdasarkan penerbitnya, *sukuk* terdiri dari dua jenis:

- a. *Sukuk* negara adalah *sukuk* yang diterbitkan oleh pemerintah berdasarkan Undang-Undang No.19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- b. *Sukuk* korporasi adalah *sukuk* yang diterbitkan oleh perusahaan, baik swasta maupun Badan Umum Milik Negara (BUMN), berdasarkan aturan OJK No.18/POJK.04/2005 tentang penerbitan dan persyaratan *sukuk*.

Dalam hal *sukuk* diterbitkan pihak korporasi, maka aset yang menjadi dasar penerbitan *sukuk* tidak boleh bertentangan prinsip syariah di Pasar Modal yang terdiri atas:

- a. Aset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*)
- b. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada
- c. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d. Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*) dan atau
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)

Dapat diambil kesimpulan, bahwa obligasi syariah merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang. Keberagaman dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan. Yaitu akad Mudharabah, Murabahah, Salam, Istisna dan Ijarah.

3.5. Reksadana Syariah

Reksadana berasal dari kosa kata “Reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan “dana” yang berarti uang, sehingga reksadana bisa diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara bersama suatu kepentingan. Dengan demikian secara bahasa berarti kumpulan uang dipelihara (Andri Soemitra, 2010). Menurut fatwa DSN MUI Nomor: 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 antara manajer investasi sebagai wakil *shahibul mal* dengan pengguna investasi (Huda, Nurul and Nation, 2008). Sedangkan reksadana syariah menurut POJK. No.19/POJK.04/2015 adalah Reksa dana sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Berdasarkan definis tersebut maka setiap jenis reksa dana dapat diterbitkan sebagai reksa dana syariah sepanjang memenuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk aset yang mendasari penerbitannya. Reksa dana syariah dianggap memenuhi prinsip syariah di pasar modal apabila akad, cara pengelolaan, dan portofolionya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal sebagaimana diatur dalam peraturan OJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

3.6. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi (*economic growth*) adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran meningkat (Sukirno, 2013). Pertumbuhan ekonomi (*economic growth*) merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai perkembangan ekonomi dan pembangunan ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi mencerminkan berkembangnya kegiatan ekonomi. Menurut (Boediono, 1995) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi adalah proses peningkatan *output* perkapita dalam jangka

panjang. Perekonomian suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan jika jumlah balas jasa riil terhadap penggunaan faktor-faktor produksi pada tahun tertentu lebih besar daripada tahun-tahun sebelumnya. Dengan demikian pengertian pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai kenaikan kapasitas produksi barang dan jasa secara fisik dalam kurun waktu tertentu (Charysa, 2013).

Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat. Masalah pertumbuhan ekonomi dapat dipandang sebagai masalah makro ekonomi dalam jangka panjang. Perkembangan kemampuan memproduksi barang dan jasa sebagai akibat pertambahan faktor-faktor produksi pada umumnya tidak selalu diikuti oleh pertambahan produksi barang dan jasa yang sama besarnya. Pertambahan potensi memproduksi sering kali lebih besar dari pertambahan produksi sebenarnya. Dengan demikian perkembangan ekonomi adalah lebih lambat dari potensinya (Sadono Sukirno, 1994). Teori klasik pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan ekonomi sebenarnya bertumpu pada adanya pertambahan penduduk. Dengan adanya pertambahan penduduk maka akan terdapat pertambahan *output* atau hasil (Adam Smith, 1863). Sedangkan didalam Teori pertumbuhan ekonomi modern, Walt Whitman Rostow berpendapat dalam bukunya *The Stages of Economic Growth* bahwa pertumbuhan ekonomi dibagi menjadi 5 tahap:

- a. Masyarakat tradisional, pada tahap ini masyarakat masih sangat sederhana. Kegiatan produksi hanya dilakukan untuk memenuhi kebutuhannya sendiri dan tidak menggunakan teknologi yang modern, hanya menggunakan alat-alat sederhana dan tidak ada pembagian kerja.
- b. Pra-Lepas Landas, merupakan tingkat pertumbuhan ekonomi dimana masyarakat sedang berada dalam proses transisi. Sudah mulai penerapan ilmu pengetahuan modern kedalam fungsi-fungsi produksi baru, baik dibidang pertanian maupun di bidang industri.
- c. Lepas Landas, merupakan interval waktu yang diperlukan untuk mendobrak penghalang-penghalang pada pertumbuhan yang berkelanjutan. Kekuatan-kekuatan yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi diperluas. Tingkat investasi yang efektif dan tingkat produksi dapat meningkat. Investasi efektif serta

tabungan yang bersifat produktif meningkat atau lebih dari jumlah pendapatan nasional. Industri-industri brau berkembang dengan cepat dan industri yang sudah ada mengalami ekspansi dengan cepat.

- d. Dorongan Menuju Kedewasaan, merupakan perkembangan terus menerus dimana perekonomian tumbuh secara teratur serta lapangan usaha bertambah luas dengan penerapan teknologi modern. Investasi efektif serta tabungan meningkat dari 10% hingga 20% dari pendapatan nasional dan investasi ini berlangsung secara cepat. Output dapat melampaui pertambahan jumlah penduduk. Barang-barang yang dulunya diimpor, kini sudah dapat dihasilkan sendiri. Tingkat perekonomian menunjukkan kapasitas bergerak melampaui kekuatan industri pada masa take off dengan penerapan teknologi modern.
- e. Konsumsi Tinggi, sektor-sektor industri merupakan sektor yang memimpin (*leading sector*) bergerak ke arah produksi barang-barang konsumsi tahan lama dan jasa-jasa. Pendapatan riil perkapita selalu meningkat sehingga sebagian besar masyarakat mencapai tingkat konsumsi yang melampaui kebutuhan bahan pangan dasar, sandang, dan pangan. Kesempatan kerja penuh sehingga pendapatan nasional tinggi. Pendapatan nasional yang tinggi dapat memenuhi tingkat konsumsi tinggi.

4. PEMBAHASAN

4.1. Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil analisis penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB) dimana t hitung $3,558 > t$ tabel $2,447$ artinya berpengaruh dan hasil nilai sig $0,012 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan. Ini menggambarkan bahwa semakin tinggi tingkat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) maka akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Widodo (2018) Lukfiah dan Ita (2016) yang menyatakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB). Perkembangan perdagangan saham syariah yang semakin pesat dapat memberikan alternatif bagi umat islam yang

mempunyai kelebihan dana untuk memilih jenis investasi yang halal dan bebas dari unsur-unsur maisir, gharar dan riba. Dan perkembangan jumlah saham syariah dari tahun ke tahun mengalami perkembangan yang baik. Maka saham syariah adalah satu faktor yang bisa mengangkat pertumbuhan ekonomi yang ada didalam pasar modal syariah. Jadi semakin meningkat indeks saham syariah maka akan semakin berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

4.2. Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil analisis penelitian secara parsial menunjukkan bahwa sukuk tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB) dimana nilai t hitung adalah 1,016 dan untuk t tabel pada $\alpha = 0,05$ adalah 2,447. Jadi dapat diketahui bahwa, variabel sukuk memiliki nilai $sig\ 0,349 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan, sedangkan t hitung $1,016 < t$ tabel 2,447 artinya tidak berpengaruh. Ini menunjukkan bahwa sukuk tidak pengaruh saat ini pada pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa sukuk tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Sukuk sebenarnya dapat memainkan peran penting namun dalam pembangunan ekonomi, dengan mempertahankan infrastruktur dan mode pembiayaan praktis. Ini memastikan peluang pembiayaan yang berharga untuk menopang dan membiayai proyek pembangunan ekonomi nasional. Pasar sukuk memenuhi peran yang sangat penting dalam mendanai proyek-proyek besar dengan bertindak sebagai sumber penggalangan dana dan mempromosikan pasar modal lokal. Sukuk menjamin beberapa mekanisme alokasi aset yang tidak dapat disangkal, dan juga memelihara alat pengelolaan dana penting bagi perusahaan dan lembaga keuangan syariah.

4.3. Pengaruh Reksadana Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil analisis penelitian secara parsial menunjukkan reksadana tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB) dimana nilai t hitung adalah 0,052 dan untuk t tabel pada $\alpha = 0,05$ adalah 2,447. Jadi dapat diketahui bahwa, variabel reksadana syariah memiliki nilai $sig\ 0,960 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan, sedangkan t hitung $0,052 < t$ tabel 2,447 artinya tidak berpengaruh.. Ini menunjukkan bahwa reksadana tidak berpengaruh

dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa reksadana tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik dalam jangka panjang maupun pendek. Reksadana syariah yang menjadi wadah untuk menghimpun dana masyarakat yang dikelola oleh badan hukum yang bernama Manajer Investasi. Yang memiliki kesamaan dengan reksadana konvensional dalam profil keuntungan dan resiko berinvestasi. Namun, reksadana syariah memiliki keunikan pada pilihan portofolio efek yang sesuai dengan prinsip syariah, serta adanya proses pembersihan yang dilakukan oleh manajemen untuk mengeluarkan pendapat non halal.

4.4. Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Sukuk, dan Reksadana Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Secara bersama-sama (simultan) Indeks Harga Saham Indonesia (ISSI), Sukuk, dan Reksadana berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB) dimana hasil F-test statistik menunjukkan $sig\ 0,000 < 0,05$ artinya signifikan, sedangkan F hitung $39,390 > 4,74$ artinya juga signifikan.. Hal ini menandakan bahwa pasar modal syariah juga menjadi salah satu instrumen yang membantu pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB). Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pasar modal syariah mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pasar modal syariah yang terus mengalami kenaikan kapitalisasi pasar dari tahun ke tahun sudah bisa dikatakan menjadi Instrumen keuangan syariah yang berhasil berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Apalagi ditahun 2020 pada saat dunia dilanda pandemi, instrumen keuangan syariah membantu ketahanan permodalan didalam negara, salah satunya yaitu pasar modal syariah yang menjadi mekanisme untuk lepas dari krisis ekonomi. Menteri keuangan Sri Mulyani Indrawati menyatakan bahwa prinsip-prinsip ekonomi syariah cocok diterapkan di Indonesia. Menurut dia, prinsip bagi hasil (*risk sharing*) keuangan syariah bisa menjaga stabilitas sistem keuangan nasional. Sebab, prinsip itu mengajak masyarakat untuk menghindari pengambilan resiko yang berlebihan. Itu akan meningkatkan peluang tercapainya pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Tidak hanya mempercepat pemulihan ekonomi, tetapi juga

mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berkeadilan sesuai dengan prinsip berkelanjutan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

- a. Variabel indeks saham syariah Indonesia (ISSI) memiliki nilai sig 0,012 > 0,05 yang berarti tidak signifikan, sedangkan $t_{hitung} 3,558 > t_{tabel} 2,447$ yang berarti berpengaruh. Maka indeks saham syariah Indonesia (ISSI) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Variabel sukuk memiliki nilai sig 0,349 > 0,05 yang berarti tidak signifikan, sedangkan $t_{hitung} 1,016 < t_{tabel} 2,447$ artinya tidak berpengaruh. Maka sukuk secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Variabel reksadana syariah memiliki nilai sig sig 0,960 > 0,05 yang berarti tidak signifikan, sedangkan $t_{hitung} 0,052 < t_{tabel} 2,447$ artinya tidak berpengaruh. Maka reksadana syariah secara parsial tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).
- b. Bahwa produk domestik bruto (PDB) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu indeks saham syariah Indonesia (ISSI), Sukuk, dan reksadana syariah sebesar 95,5% dan sisanya dijelaskan variabel lain diluar variabel yang digunakan.
- c. Secara simultan variabel indeks saham syariah Indonesia (ISSI), Sukuk, dan reksadana syariah memiliki pengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) berdasarkan uji F dimana $F_{hitung} > F_{tabel} (39,390 > 4,74)$ sedangkan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti hipotesis H_4 diterima, artinya semakin baik saham syariah (ISSI), Sukuk, dan reksadana syariah maka semakin meningkat jumlah Produk Domestik Bruto (PDB).

5.2. Saran

Adapun saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), dan Pemerintah Indonesia dapat membuat regulasi yang lebih baik lagi ke depannya sehingga pasar modal syariah Indonesia dapat berkembang lebih baik lagi.
- b. Kepada Investor-investor di Indonesia untuk lebih meningkatkan investasinya di pasar modal syariah

sehingga pasar modal syariah dapat lebih berkembang lebih baik lagi dan semakin meningkatkan pengaruhnya bagi ekonomi Indonesia.

6. DAFTAR RUJUKAN

- Adam Smith. (1863). *An Inquiry Into The Nature and Causes of The Wealth of Nations*. Foreion Associate of The Institute.
- Adrian Sutedi. (2009). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Sinar Grafika.
- Ambaranie Nadia Kemala Movanita. (2019). *Investor Pasar Modal Indonesia Mencapai 1,9 juta*.
- Amrin, A. (2011). *Meraih Berkah Melalui Asuransi Syariah Ditinjau Dari Perbandingan Dengan Asuransi Konvensional*. Elex Media Komputindo.
- Andri Soemitra. (2010). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Cetakan ke). Kencana.
- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2008). *Pengantar Pasar Modal* (Ed. rev.,). Rineka Cipta.
- Badan Pusat Statistik. (2017). *Ekonomi Indonesia Triwulan iv 2017*. Bapan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2018/02/05/1519/ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2017>
- Baroroh, U. (2012). Analisis Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Wilayah Jawa: Pendekatan Model Levine. In *Jurnal Etikonomi* (Vol. 11, Issue 2).
- Boediono. (1992). *Teori Pertumbuhan Ekonomi, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. BPFE.
- Boediono. (1995). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. BPFE.
- Charysa, N. N. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Dan Inflasi Terhadap Upah Minimum Regional Di Kabupaten/Kota Provinsi Jawa Tengah Tahun 2008-2011. *Economics Development Analysis Journal*, 2(4), 277–285.
- Djoko Muljono. (2015). *Buku Pintar Akuntansi Perbankan dan Lembaga Keuangan Syariah*. ANDI.
- Huda, Nurul and Nation, M. E. (2008). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Media Grafika.
- Indah, Y. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. UIN Maliki Press.
- Junaedi. (1995). *Transaksi Jual Beli Obligasi dan Saham di Pasar Modal Indonesia Ditinjau dari Segi Hukum Islam*,. Kalam Mulia.
- N. Gregory Mankiw. (2003). *Teori Makroekonomi (Alih Bahasa Iman Nurmawan)* (Ed. 4). Erlangga.
- Sadono Sukirno. (1994). *Pengantar Teori Makroekonomi*. Rajawali Press.
- Sawidji Widoatmodjo. (2000). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Yayasan Mpu Ajar Artha.

Shofiatul Jannah, B. (2019). Kontribusi Pasar Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Wiga : Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 9(2), 78–86. <https://doi.org/10.30741/wiga.v9i2.463>

Sudarsono, H. (2015). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (3rd ed., Vol. 3). Prenadamedia Group.

Sukirno, S. (2000). *Makroekonomi Modern; Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynisan Baru*. PT. RajaGrafindo Persada, 2000.

Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi Teori Pengantar*. PT. Raja Grafindo Persada.

Suyanto dan Ch Ruth Elizabeth. (n.d.). Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pengujian Kausalitas”. *Http://Id-Jurnal.Blogspot.Com*.