

**PENGARUH PASAR MODAL SYARIAH, OBLIGASI SYARIAH (SUKUK),  
DAN BI RATE TERHADAP PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB) DI  
INDONESIA PERIODE 2016:1-2018:12 PENDEKATAN VECTOR ERROR  
CORRECTION MODEL (VECM)**

**Gebi Gita Marsi**

Program Studi Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email: [Gebygita4@gmail.com](mailto:Gebygita4@gmail.com)

**Abstract:** *This study aims to determine the effect of GDP (Gross Domestic Product) in terms of constant prices, in Indonesia. The dependent variable used is GDP (Gross Domestic Product), and the independent variables are Islamic stocks, Islamic mutual funds, Islamic bonds (sukuk), and the BI rate. The data used in this study are monthly during the period 2016: 1-2018: 12 sourced from OJK, BI, and Ministry of Home Affairs. The estimation tool used in this study is the Vector Error Correction Model (VECM) using the help of E-views 7.0. Estimation results show that in the short term the GDP variable (Gross Domestic Product) itself, Islamic stocks, BI rate, Islamic mutual funds have a significant effect on GDP (Gross Domestic Product). In the long run, the estimation results show that sharia stock variables and sharia mutual funds have a significant effect on GDP (Gross Domestic Product). While the sharia bond variable (sukuk) and the BI rate do not have a significant effect on GDP (Gross Domestic Product). VECM estimation results in this study also produce important analyzes, namely IRF (Impulse Response Function) and VDC (Variance Decomposition).*

**Keywords:** *GDP, Sharia Shares, Sharia Mutual Funds, Sharia Bonds, BI rate (Sukuk), VECM, IRF, VDC.*

**Abstrak:** *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh PDB (Produk Domestik Bruto) dari sisi harga konstan, di Indonesia. Variabel dependen yang digunakan adalah PDB (Produk Domestik Bruto), dan variabel independen berupa saham syariah, reksa dana syariah, obligasi syariah (sukuk), serta BI rate. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bulanan selama periode 2016:1-2018:12 yang bersumber dari OJK, BI, dan Kemendagri. Alat estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Error Correction Model (VECM) menggunakan bantuan E-views 7.0. Hasil estimasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel PDB (Produk Domestik Bruto) itu sendiri, saham syariah, BI rate, reksa dana syariah berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Dalam jangka panjang, hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel saham syariah dan reksa dana syariah berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Sedangkan variabel obligasi syariah (sukuk), dan BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap*

*PDB (Produk Domestik Bruto). Hasil estimasi VECM dalam penelitian ini juga menghasilkan analisis penting, yaitu IRF (Impulse Response Function) dan VDC (Variance Decomposition).*

**Kata Kunci:** *PDB, Saham Syariah, Reksa Dana Syariah, Obligasi Syariah, BI rate (Sukuk), VECM, IRF, VDC.*

## **PENDAHULUAN**

Negara memiliki beberapa strategi untuk meningkatkan perekonomiannya, dan untuk membangun ekonomi yang baik tentunya memerlukan waktu yang cukup lama. Sebelum menjadi negara maju, tentunya negara tersebut mengalami beberapa proses yang cukup sulit. Sebelum menjadi negara maju, tentunya negara tersebut merupakan negara berekmbang. Negara disebut maju ketika mengalami suatu proses proses peningkatan, peningkatan terhadap pendapatan perkapita penduduk. Pendapatan perkapita akan meningkat dalam jangka panjang, artinya negara tersebut mengalami kemajuan (Hudiyanto, 2017).

Ketika negara memiliki PDB (Produk Domestik Bruto) dengan jumlah yang tinggi, maka negara tersebut dikatakan mampu, karena PDB (Produk Domestik Bruto) merupakan alat ukur perekonomian suatu negara. Namun, PDB (Produk Domestik Bruto) yang tinggi belum berarti seluruh penduduk negara juga memiliki ekonomi yang tinggi, karena perekonomian pada masyarakat ditentukan oleh pendapatan pribadi mereka sendiri. Salah satu contoh yaitu seperti, suatu negara yang memiliki nilai PDB (Produk Domestik Bruto) yang tinggi, masyarakat sekitarnya masih memiliki perekonomian yang rendah seperti kemiskinan.

Data PDB (Produk Domestik Bruto) digunakan untuk mengetahui perekonomian pada negara tersebut, dari data tersebut kita bisa mengetahui bagaimana perkembangan suatu negara dalam periode tertentu. PDB (Produk Domestik Bruto) identik dengan pendapatan yang diperoleh dari suatu negara berdasarkan lapangan usaha atau atas dasar harga konstan, untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi, dilihat dari data persentase PDB (Produk Domestik Bruto).

Data yang digunakan untuk mengetahui perekonomian suatu negara adalah PDB (Produk Domestik Bruto). PDB (Produk Domestik Bruto) atas dasar harga berlaku untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi, PDB (Produk Domestik Bruto) atas dasar harga konstan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun.

Untuk meningkatkan PDB (Produk Domestik Bruto), Negara Indonesia melakukan peningkatan terhadap pasar modal yang ada di Indonesia. Pasar modal syariah untuk mengakomodasikan kebutuhan masyarakat muslim yang akan menginvestasikan dananya di pasar modal sesuai syariat Islam. Pasar modal di Indonesia memiliki perkembangan yang cukup baik, yang mempunyai kecenderungan terus meningkat, sejalan dengan berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia. Pasar modal syariah memiliki beberapa instrumen yaitu seperti obligasi syariah (sukuk), reksa dana syariah, dan saham syariah.

**TABEL 1.1**  
**PDB atas dasar harga konstan**

| Tahun | PDB ( Milyar Rupiah) |
|-------|----------------------|
| 2016  | 9.434.613,40         |
| 2017  | 9.912.703,60         |
| 2018  | 10.425.361,30        |

Sumber: Badan Pusat Statistik

Negara berkembang, merupakan negara yang sedang dalam proses meningkatkan pendapatan, kesejahteraan penduduknya, dan membutuhkan waktu yang cukup lama. Indonesia salah satu negara yang berpendapatan kelas menengah ketimbang negara-negara lainnya, karena untuk membentuk suatu negara agar mempunyai pendapatan yang tinggi tentunya memerlukan waktu yang cukup lama, salah satu cara yang telah dilakukan Indonesia untuk mendapatkan pendapatan yang stabil agar tidak mengalami penurunan pada setiap tahunnya, yaitu melakukan perdagangan Internasional dengan cara melakukan investasi, dan juga melalui pasar modal di Indonesia.

Pasar modal syariah di Indonesia yang pertama kali adalah reksa dana syariah, yang di luncurkan oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) yang bekerja sama dengan PT. Danareksa Investmen Management. Pada tanggal 25 juni 1997, dan pada tanggal 3 Juli tahun 2000 hadir JII (Jakarta Islamic Index), Kemudian disusul dengan obligasi syariah pada tahun 2002.

Pasar modal syariah resmi diluncurkan secara formal pada tanggal 14 Maret 2003, yang ditandatangani nota kesepahaman antara bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kegiatan dalam pasar modal yang diatur UUPM

(Undang-Undang Pasar Modal), tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan.

Kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Data reksa dana syariah di Indonesia, pada tahun 2015 hingga dengan April 2019 selalu mengalami peningkatan. Artinya reksa dana di Indonesia masih dalam keadaan baik, walaupun dengan angka yang relatif kecil.



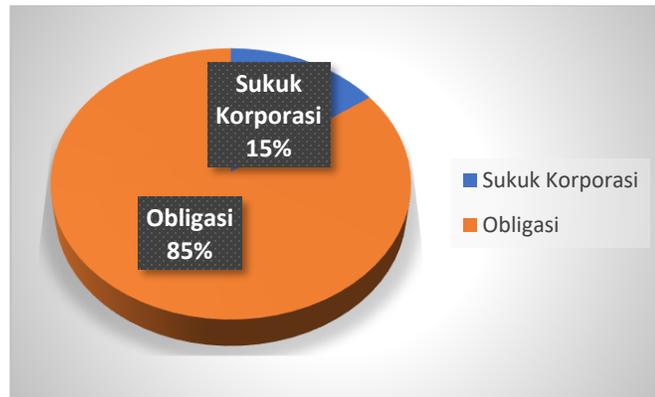
Sumber: OJK, diolah Bareksa.com

## GAMBAR 1.2

### Perkembangan Reksa Dana Syariah

Obligasi syariah atau sukuk, penerbit sukuk di Indonesia mencapai angka sebesar 24,28 triliun dengan total 120 sukuk. Sukuk korporasi di Indonesia

dibandingkan dengan obligasi konvensional masalah sangat rendah angka penerbit sukuk korporasi, seperti gambar di bawah ini:

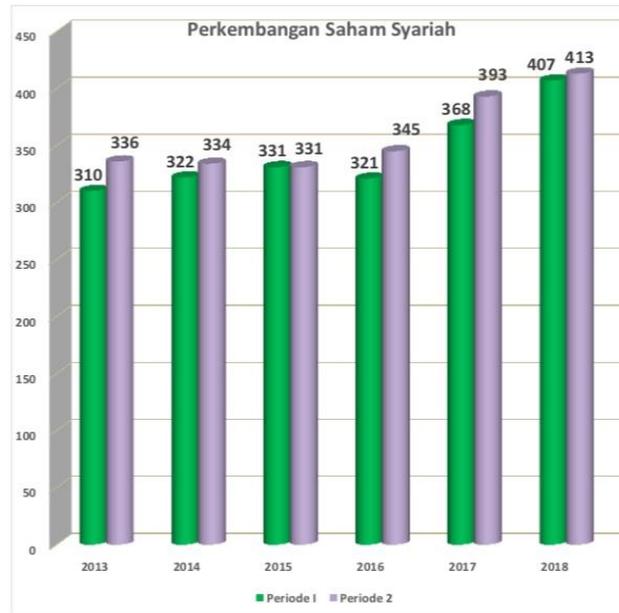


Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

**GAMBAR: 1.3**  
Perkembangan Sukuk Korporasi 09 Mei 2019

Rendahnya angka pada sukuk korporasi tersebut, diakibatkan karena penerbitan sukuk dianggap lebih rumit ketimbang obligasi konvensional, penerbit sukuk harus mempunyai *underlying asset* dan TAS (Tim Ahli Syariah).

Saham syariah di Indonesia, pada tahun 2013 hingga dengan 2018 selalu mengalami kenaikan dan penurunan. Seperti yang terlihat pada grafik tersebut:



Sumber: ojk.go.id, 2018.

**GAMBAR 1.1**

Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Bursa Efek

BI *Rate* merupakan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI (Bank Indonesia), tujuannya yaitu untuk menjaga kestabilan perekonomian, penetapan nilainya yaitu inflasi. Selain dari menjaga kestabilan perekonomian BI juga mempunyai Otoritas terhadap fluktuasi nilai rupiah. Adapun perkembangan data BI *rate* di Indonesia sebagai berikut:

**TABEL 1.4**  
BI 7-Day Repo Rate

| Periode           | BI 7-Day |
|-------------------|----------|
| 15 November 2018  | 6,00%    |
| 23 Oktober 2018   | 5,75%    |
| 27 September 2018 | 5,75%    |
| 15 Agustus 2018   | 5,50%    |

Sumber: bi.go.id

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kapitalisasi saham syariah, reksa dana syariah, sukuk korporasi, dan suku bunga *BI rate* terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka panjang dan jangka pendek periode 2016:1-2018-

## **METODE PENELITIAN**

Pendekatan penelitian ini berupa analisis kualitatif, yang menggunakan data sekunder atau data *time series* dengan periode bulanan. Dimulai dari tahun 2016 bulan Januari hingga 2018 Desember, di Negara Indonesia. Jenis penelitian yang menggunakan penelitian kuantitatif, dimana data yang diperoleh diwujudkan dalam bentuk angka dan di analisis dengan menggunakan metode statistik dan ekonometrik dengan pendekatan VECM (*Vector Error Correction Model*). Objek penelitian yang digunakan adalah PDB (Produk Domestik Bruto), saham syariah, reksa dana syariah, sukuk korporasi, dan *BI rate*. Pemelihan variabel tersebut digunakan untuk menghitung seberapa besar pengaruh variabel dependen (Produk Domestik Bruto terhadap variabel independen (saham syariah, reksa dana syariah, obligasi syariah (sukuk), dan *BI rate*).

Teknik pengumpulan data melalui terminal atau komputer, merupakan pencarian kontak langsung (Kuncoro, 2009). Pada praktiknya yang dilakukan oleh peneliti seperti mengumpulkan data dengan mengunduh secara langsung, yang tersedia pada website seperti [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), [www.kemendagri.go.id](http://www.kemendagri.go.id), [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), dan [pusatdata.kontan.go.id](http://pusatdata.kontan.go.id) dilakukan masing masing pada tanggal 26 November 2019.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Stasioner Data

Pengujian menggunakan Eviews-7, pada panduan jika ADF t-Statistik lebih kecil dari nilai kritis 5% (0,05) maka  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang berarti tidak mengandung akar unit dan data telah stasioner.

**TABEL 5.1**  
Augmented Dicky-Fuller Test tingkat 1<sup>st</sup>Difference

| Variabel | 1 <sup>st</sup> difference |              |            |
|----------|----------------------------|--------------|------------|
|          | T-stat                     | Probabilitas | Keterangan |
| PDB      | -3,216580                  | 0,0304       | Stasioner  |
| SS       | -5,389997                  | 0,0001       | Stasioner  |
| SO       | -4,944988                  | 0,0003       | Stasioner  |
| RS       | -6,277892                  | 0,0000       | Stasioner  |
| SB       | -4,220292                  | 0,0022       | Stasioner  |

Sumber: Lampiran 3, Data Diolah

Berdasarkan tabel 5.1 dapat diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> difference.

### Penentuan Panjang Lag Optimal

**TABEL 5.2**  
Lag Order Selection Criteria

| Lag | LogL     | LR        | FPE       | AIC       | SC         | HQ         |           |
|-----|----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|
| 0   | 261,0375 | NA        | 7,73e-14  | -16,00234 | -15,77332* | -15,92643* |           |
| 1   | 283,9459 | 37,22615  | 9,00e-14  | -15,87162 | -14,49749  | -15,41613  |           |
| 2   | 313,0260 | 38,16763  | 7,89e-14  | -16,12662 | -13,60739  | -15,29157  |           |
| 3   | 352,9376 | 39,91161* | 4,40e-14* | -         | 17,05860*  | -13,39426  | -15,84397 |

Sumber: Lampiran 4, Data Diolah.

Dari tabel 5.2 dapat diketahui yang memiliki tanda bintang terbanyak yaitu pada lag 3, sehingga lag ini pun dipilih sebagai lag optimal berdasarkan *criteria*. Jika uji panjang lag menunjukkan bahwa sebagian besar tanda bintang berada pada lag yang sama, maka panjang lag berada pada lag tersebut. Dengan kata lain, pada penentuan panjang lag optimal ini menggunakan lag 3, karena memiliki tanda bintang terbanyak.

### Hasil Uji Stabilitas VAR (*Vector Autoregresion*)

Ketika menggunakan metode VECM (*Vector Error Correction Model*), sangat diperlukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah stabil. Untuk menentukan kestabilan data, maka dapat melakukan pengujian stabilitas VAR dengan melihat angka modulus yang lebih kecil dari 1.

**TABEL: 5.3**  
*Root of Characteristic polynomial*

| Root                  | Modulus  |
|-----------------------|----------|
| 0,865074 – 0,443406i  | 0,972092 |
| 0,865074 + 0,443406i  | 0,972092 |
| -0,796333 – 0,399855i | 0,891083 |
| -0,796333 + 0,399855i | 0,891083 |
| -0,876078i            | 0,876078 |
| 0,809121              | 0,809121 |
| -0,185558 – 0,769303i | 0,791365 |
| -0,185558 – 0,769303i | 0,791365 |
| 0,260703 – 0,746103i  | 0,790339 |
| 0,260703 + 0,746103i  | 0,790339 |
| 0,440901 – 0,644593i  | 0,780957 |
| 0,440901 + 0,644593i  | 0,780957 |
| -0,307352 – 0,654480i | 0,723056 |
| -0,307352 + 0,654480i | 0,723056 |
| 0,074281              | 0,074281 |

Sumber: Lampiran 5, Data Diolah.

Dari tabel 5.3 dapat diketahui hasil uji stabilitas VAR (*Vector Autoregresion*) yang akan digunakan untuk analisis IRF (*Impulse Response Function*) dan VDC (*Varian Decomposition*) telah stabil karena kisaran modulus  $< 1$ . Dengan demikian hasil analisis IRF (*Impulse Response Function*) dan VDC (*Varian Decomposition*) adalah valid.

### Hasil Uji Kointegrasi

Jika nilai trace statistic atau max-Eigen statistic lebih besar dibanding nilai critical value maka dinyatakan terdapat kointegrasi antar variabel, apabila pada pengujian ini tidak terdapat kointegrasi maka dianjurkan menggunakan metode VAR (*Vector Autoregreation*).

**TABEL 5.4**  
*Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)*

| Hypothesized No. Of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|---------------------------|------------|-----------------|---------------------|---------|
| None*                     | 0,845819   | 127,7783        | 69,8189             | 0,0000  |
| At most 1*                | 0,658467   | 69,81976        | 47,8563             | 0,0001  |
| At most 2*                | 0,474643   | 36,51614        | 29,7971             | 0,0072  |
| At most 3*                | 0,401343   | 16,56213        | 15,4948             | 0,0344  |
| At most 4                 | 0,020973   | 0,657067        | 3,84147             | 0,4176  |

Sumber: Lampiran 6, Data Diolah.

Dari tabel 5.4 dapat diketahui *nilai trace statistic* di beberapa variabel lebih besar dari *critical value*, sesuai ketentuan maka dinyatakan pengujian ini terdapat kointegrasi.

### Hasil Analisis Kausalitas *Granger*

Kausalitas *Granger* dilakukan untuk mengetahui dan membuktikan arah hubungan jangka pendek antar variabel, dan hubungan timbal balik antar variabel. Jika nilai probabiliti kurang dari 5% (0,05), maka variabel dinyatakan mempunyai hubungan kausalitas.

**TABEL: 5.5**  
*Pairwe Granger Causality Tests*

| Null Hypothesis  | Obs | F-Statistic        | Prob.            |
|--|-----|--------------------|------------------|
| SO <i>does not Granger Cause</i> PDB<br>PDB <i>does not Granger Cause</i> SO | 33  | 3,29899<br>3,11037 | 0,0361<br>0,0436 |
| SB <i>does not Granger Cause</i> PDB<br>PDB <i>does not Granger Cause</i> SB | 33  | 7,74993<br>0,28573 | 0,0007<br>0,8352 |
| RS <i>does not Granger Cause</i> PDB<br>PDB <i>does not Granger Cause</i> RS | 33  | 8,66538<br>4,26212 | 0,0004<br>0,0142 |

Sumber: Lampiran 7, Data Diolah.

Dari tabel 5.6 dapat diketahui yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari pada  $\alpha$  0,05 sehingga  $H_0$  akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain.

Variabel SO (Sukuk), SB (*BI Rate*), RS (Reksa Dana Syariah), dan PDB mempunyai hubungan timbal balik, atau hubungan 2 arah. Dengan kata lain, saling mempengaruhi antar variabel. Sedangkan untuk variabel SS (Saham Syariah) hanya memiliki hubungan 1 arah.

### Interpretasi Hasil Estimasi VECM (Vector Error Correction Model)

Apabila nilai T-statistik parsial lebih dari +22,02108 atau kurang dari -2,02108 maka, dinyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima (Winarno, 2015).

**TABEL 5.6**  
Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*) Jangka Pendek

| Variabel    | Koefisien | T statistik |
|-------------|-----------|-------------|
| CointEq1    | -0,514285 | [-3,18842]  |
| D((PDB(-2)) | 0,456235  | [2,52090]   |
| D(SS(-2))   | -0,028383 | [-2,98847]  |
| D(SB(-2))   | 7297,205  | [2,14298]   |
| D(RS(-1))   | -3,527139 | [-4,12444]  |
| C           | 5648,866  | [2,33749]   |

Sumber: Lampiran 8, Data Diolah.

Jangka pendek yang digunakan adalah satu bulan, sesuai dengan jenis data yang digunakan, yaitu data edisi bulanan periode Januari 2016-Desember 2018. Terdapat empat variabel independen pada lag 1 dan 2, yang berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Variabel yang berpengaruh adalah PDB itu sendiri pada lag 2, SS (Saham Syariah) pada lag 2, SB (BI rate) pada lag 2, dan RS (Reksa Dana syariah) pada lag 1. Namun, pada variabel SO (Sukuk) tidak berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka pendek.

**TABEL 5.7**  
Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*) Jangka Panjang

| Variabel | Koefisien | T statistik |
|----------|-----------|-------------|
| SS(-1)   | -0,084546 | [-6,55812]  |
| RS(-1)   | -2,150300 | [-8,30611]  |

Sumber: Lampiran 8, Data Diolah.

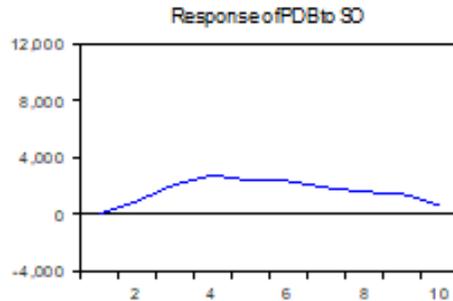
Pada jangka panjang variabel SS (Saham Syariah), dan RS (Reksa Dana Syariah). Dengan nilai koefisien -0,084546 untuk SS (Saham Syariah) dan RS (Reksa Dana Syariah) dengan nilai koefisien -2,150300 mempunyai pengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto), artinya jika terjadi kenaikan SS (Saham Syariah), dan RS (Reksa Dana Syariah) sebesar 1% (satu persen) maka akan menyebabkan PDB (Produk Domestik Bruto) naik sebesar sebesar -6,55812 dan -8,30611.

**Hasil Analisis IRF (*Impuls Response Function*).**

IRF (*Impuls Response Function*) dapat memberikan gambaran respon dari suatu variabel dimasa yang akan datang terhadap gangguan atau kejutan (*shock*) variabel lain. Dengan demikian, lama pengaruh dari *shock* atau variabel terhadap variabel lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali pada titik keseimbangan dapat dilihat atau diketahui.

Hasil uji IRF (*Impuls Response Function*) ini memperlihatkan seberapa cepat waktu yang dibutuhkan suatu variabel merespon perubahan variabel lain. Adapun analisis IRF (*Impuls Response Function*) sebagai berikut:

- a. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* sukuk.



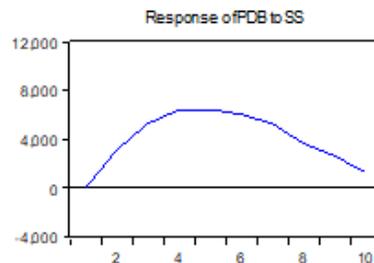
**GAMBAR 5.1**

Hasil Analisis IRF

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

Dari gambar 5.1, dapat dijelaskan bahwa respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* variabel SO (Sukuk) mengalami Respon positif dari periode 1 sampai dengan periode 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Variabel PDB terhadap *shock* variabel SO (Sukuk) berada pada keadaan respon positif sepanjang periode. Artinya, variabel tersebut mengalami fluaktuasi respon. Variabel SO (Sukuk) tersebut kembali stabil pada 8 hingga akhir periode.

- b. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) Saham Syariah.



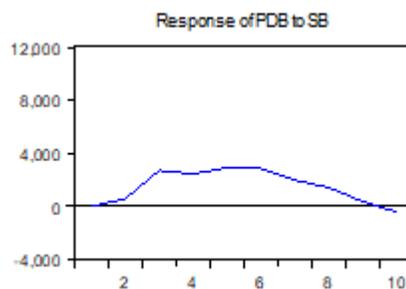
**GAMBAR 5.2**

Hasil Analisis IRF

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

Berdasarkan gambar 5.2, dapat dijelaskan bahwa respon PDB terhadap *shock* variabel SS (Saham Syariah) mengalami Respon positif dari periode 1 sampai dengan periode 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Variabel PDB terhadap *shock* variabel SS (Saham Syariah) berada pada keadaan respon positif sepanjang Periode. Artinya, Variabel SS (Saham Syariah) tersebut selalu stabil sepanjang periode, atau selalu stabil dari periode 1 hingga periode 10.

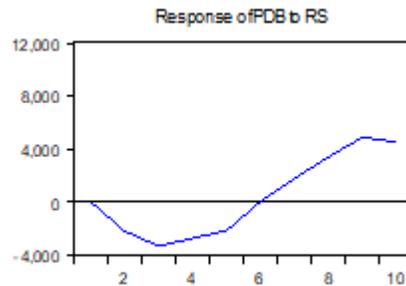
c. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SB (BI rate).



**GAMBAR 5.3**  
Hasil Analisis IRF  
Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

Dari gambar 5.3 diatas, dapat dijelaskan bahwa respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* variabel SB (BI rate) mengalami fluktuasi respon. Dari periode 1 sampai periode 8 mengalami respon positif, tetapi pada periode 9 sampai dengan periode 10 mengalami respon negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* variabel SB berada pada keadaan fluktuasi respon sepanjang periode. Artinya, variabel tersebut mengalami fluaktuasi respon. Variabel SB (BI rate) tersebut kembali stabil 1 hingga 8, selebihnya mengalami respon negatif.

d. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) Reksa Dana Syariah.



#### **GAMBAR 5.4**

Hasil Analisis IRF

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

Dari gambar 5.4 diatas, dapat dijelaskan bahwa respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* variabel RS (Reksa Dana Syariah) mengalami fluktuasi respon. Dari periode 1 sampai dengan periode mengalami respon negatif, tetapi pada periode 7 sampai dengan 10 mengalami respon positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PDB terhadap *shock* variabel RS (Reksa Dana Syariah) berada pada keadaan fluktuasi respon sepanjang periode. Artinya, variabel tersebut mengalami fluaktuasi respon. Variabel RS (Reksa Dana Syariah) tersebut kembali stabil pada periode 7 hingga periode 10.

### **Hasil Analisis VDC (*Varian Decomposition*)**

VDC (*Variance Decomposition*) bertujuan untuk mengukur besarnya komposisi atau kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Dalam penelitian ini, analisis VDC (*Variance Decomposition*) difokuskan untuk melihat pengaruh variabel independen (Saham Syariah, Reksa Dana Syariah, Obligasi Syariah dan *BI Rate*) terhadap variabel dependennya, yaitu PDB (Produk Domestik Bruto).

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Setelah melakukan pengujian pada model VECM, peneliti menyimpulkan Hasil penelitian mengenai pengaruh pasar modal syariah, obligasi syariah (sukuk), dan *BI rate* terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia periode 2016:1-2018:12. Pada jangka pendek Saham Syariah pada lag 2 (+), *BI rate* (+), dan Reksa Dana Syariah (+) Sukuk (-). Dengan kata lain, berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia. sedangkan variabel Obligasi Syariah (sukuk) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia, dengan kata lain variabel sukuk tidak mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan jumlah PDB (Produk Domestik Bruto) pada pengujian jangka pendek.

Dalam jangka panjang, Variabel Sukuk (-), saham syariah (+), *BI rate* atau suku bunga (-), reksa dana syariah (+). Dengan kata lain, berpengaruh signifikan terhadap

PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia. Kecuali, variabel sukuk dan suku bunga tidak menunjukkan hasil signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia. Artinya, variabel yang tidak mempunyai pengaruh terhadap PDB (Produk Domestik Bruto), maka variabel yang tidak mempunyai pengaruh itu tidak menaikkan atau menurunkan jumlah PDB (Produk Domestik Bruto).

### **Saran**

Berdasarkan hasil analisis VDC (*Varian Decomposition*), diketahui bahwa saham syariah memberikan kontribusi tertinggi terhadap pembentukan PDB (Produk Domestik Bruto) yaitu sebesar 45,05%, artinya kondisi pasar keuangan di Indonesia masih lemah. Maka dari itu pendalaman pasar modal penting untuk ditingkatkan. Masyarakat disarankan berkontribusi untuk membeli obligasi, saham atau tabungan.

Berdasarkan hasil estimasi VECM (*Vector Error Corection*), diketahui bahwa variabel saham syariah, dan reksa dana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia dalam jangka pendek. Oleh karena itu, literasi keungan pasar modal syariah perlu ditingkatkan agar masyarakat mampu mengelola keuangan mereka dengan baik.

Berdasarkan hasil estimasi VECM (*Vector Error Corection*), variabel BI rate berpengaruh positif dan signifikan, terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia dalam jangka pendek. Oleh karena itu, optimalisasi kebijakan bauran Bank Indonesia sangat diperlukan, karena kenaikan BI rate dapat menaikkan inflasi.

Dari penelitian yang ditemukan, dapat dilihat bahwa angka pasar modal syariah masih sangat kecil, dan masih diperlukan dorongan dari berbagai pihak. Dengan data yang dianalisis, peneliti menemukan bahwa adanya hubungan positif antara pasar modal syariah dengan Produk Domestik Bruto. Artinya pasar modal syariah tersebut dapat meningkatkan jumlah PDB (Produk Domestik Bruto), apabila terjadi kenaikan pada pasar modal syariah tersebut.

Pasar modal syariah di Indonesia masih sangat kecil, namun sudah dapat mendorong atau meningkatkan jumlah PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia, apabila angka atau data yang ditemukan lebih besar, tentunya akan berdampak baik pada kenaikan PDB (Produk Domestik Bruto).

## DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, A. T. (2018). *Ekonometrika dan Aplikasinya Dalam Ekonomi*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Penerbit Danisa Media Banyumeneng, Banyuraden, Gamping, Sleman.
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2018). *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*. *Al-Muzara'ah*, 5(1), 51–68. <https://doi.org/10.29244/jam.5.1.51-68>
- Basuki, A. T., dan Yuliadi, I. (2015). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*, Edisi 1, Mitra Aksara Mulia, Yogyakarta.
- Boubakari, A., & Jin, D. (2010). The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from Some Euronext Countries. *International Journal of Financial Research*, 1(1), 14–20. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v1n1p14>
- Bash, E. (2015). Bab 1-2. Phd Proposal, 1, 1-40. <http://doi.org/10.1017/CB09781107>.
- Badan Pusat Statistik. (2019). *bps.go.id*. Retrieved from bps.go.id: <http://www.bps.go.id>. 16 Desember 2019.
- Beraksa. (2019). *pasar modal syariah*. Diambil kembali dari beraksa.com: <http://www.google.co.id>. 08 Desember 2019.
- Beraksa. (2019). *saham syariah*. Retrieved from Beraksa.com: <http://www.google.co.id>. 16 Desember 2019.
- Indonesia, B. (2019). *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*. Diambil kembali dari <https://www.bi.go.id/id/moneter>: <https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data/Contents/Default.aspx>. 25 Agustus 2019.
- Indonesia, D. B.-D.-B. (2019). *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*. Diambil kembali dari Bank Indonesia: <https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data/Contents/Default.aspx>. 05 Desember 2019.
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. (2019). *statistik.kemendag.go.id*. Retrieved from statistik.kemendag.go.id: <http://www.kemendag.go.id>. 09 Desember 2019.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *ojk.go.id*. Diambil kembali dari ojk.go.id: <https://www.ojk.go.id>. 15 Desember 2019.
- otoritas jasa keuangan. (2019). *saham syariah*. Diambil kembali dari ojk.go.id: <http://www.ojk.go.id>. 13 Desember 2019.

- Pusatdata Kontan. (2019). *Pusatdata.Kontan*. Retrieved from Pusatdata.Kontan: <http://www.pusatdata.kontan> 13 Desember 2019.
- Coşkun, Y., Seven, Ü., Ertuğrul, H. M., & Ulussever, T. (2017). Capital market and Economic Growth Nexus: Evidence from Turkey. *Central Bank Review*, 17(1), 19–29. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2017.02.003>.
- Governance, J. O. F. (2015). *of Governance and Regulation*. 4(1), 3–90.
- Gujarati, D. (1995). *Basic Econometrics*, Third Edition, McGraw-Hill, Inc, Singapore.
- Hudiyanto. (2017). *Ekonomi Pembangunan*, Cetakan Ketiga, Penerbit Lingkar Media, Jl. Menur 187 Rt. 06 Kasihan Bantul Yogyakarta 2017.
- Irawan, I., & Siregar, Z. A. (2019). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Tahun 2012-Tahun 2017). *TANSIQ: Jurnal Manajemen Dan Bisnis Islam* 2(1).
- Jhingan, L.M. (2003). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Jin, D., 2010, The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence From Some Euronext Countries. *Internasional Journal of Financial Research* 1(1), 14-20.
- Khetsi, Qween Sarah & Mongale, 2015, The Impact of Capital Market on The Economic Growth in South Africa, *Journal of Governmece and Regulation*.
- Koumba Maiga, F. (2017). Impact of Interest Rate on Economic Growth in Nigeria. *Pyrex Journal of Business and Finance Management Research*, 3(3), 98–111. <http://www.pyrexjournals.org/pjbfmr>.
- Kartika, K. D. (2019). Pengaruh Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksadana Syariah dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Institut Agama Islam Negri Salatiga*.
- McEachern, W. A. (2000). *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer*, Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Pascasarjana, P., & Utara, U. S. (2007). *Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. 2006–2008.

- Parisi, S. Al, Aam, &, & Rusydiana, S. (2016). The Comparison of Sukuk and Bond Absorption; Deficit Budget Financing in Indonesia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 10(2), 107–121.
- P, Ologunwa. O & Sadibo, O. V., (2016), Capital Market Development and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Analysis, *Jurnal of Manajement and Technology* 48-59.
- Ramlan, H., Shafiq, M., & Suhaimi, I. Bin. (2017). the Relationship Between Interest Rates and Inflation Toward the Economic Growth in Malaysia. *Journal of Humanities, Language, Culture and Business (HLCB)*, 1(1), 1268147. www.icohlcb.com
- Saymeh, A. A. F., & Orabi, M. M. A. (2013). The Effect of Interest Rate, Inflation Rate, GDP, on Real Economic Growth Rate in Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 3(3), 341–354.
- Semuel, Hatane; Stephanie, N. (2015). Analysis of the Effect of Inflation, Interest Rates, and Exchange Rates on Gross Domestic Product (GDP) in Indonesia. *Proceedings of the International Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Science, February, 20–22*. www.globalbizresearch.org
- Sukirno, S. (2004), *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, PT Raja Grafindo Perkasa, Jakarta.
- Winarno, W. W. (2015), *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Widiyanti, M. & Sari, N. (2019). *Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Study of Islamic Capital Market Affects Economic Growth in Indonesia*. 19(1), 21–30.
- Yadirichukwu, E., & Chigbu, E. (2014). The impact of capital market on economic growth: the Nigerian Perspective. *International Journal of Development and Sustainability*, 3(4), 838–864.