

**PENGARUH INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN
PENDEKATAN DATA PANEL DINAMIS**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

EVI REZKITA DEWI SAGALA
NIM. 2250200026

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UIN SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
2025**

**PENGARUH INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN
PENDEKATAN DATA PANEL DINAMIS**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

EVI REZKITA DEWI SAGALA
NIM. 2250200026



PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UIN SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
2025**

**PENGARUH INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN
PENDEKATAN DATA PANEL DINAMIS**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

EVI REZKITA DEWI SAGALA
NIM. 2250200026




PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

PEMBIMBING I


Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL
NIP. 19680704 200003 1 003

PEMBIMBING II


Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M
NIP. 19870521 201503 2 004

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UIN SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
2025**

Hal. Tesis
a.n. EVI REZKIT ADEWI SAGALA

Padangsidempuan, 17 Juni 2025
Kepada Yth:
Direktur Pascasarjana Program Magister
di-
Padangsidempuan

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

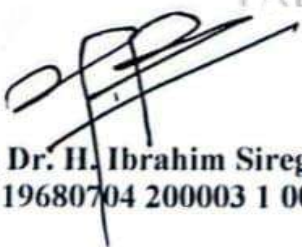
Setelah membaca, menelaah dan memberikan saran-saran perbaikan seperlunya terhadap Tesis a.n. EVI REZKITA DEWI SAGALA Yang berjudul *Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Pendekatan Data Panel Dinamis*, maka kami berpendapat bahwa Tesis ini telah dapat diterima untuk melengkapi tugas dan syarat-syarat mencapai gelar Magister Ekonomi (M.E) dalam bidang Program Studi Ekonomi Syariah pada Pascasarjana Program Magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.


Seiring dengan hal di atas, maka saudara tersebut sudah dapat menjalani sidang munaqasyah untuk mempertanggungjawabkan tesis-nya ini.

Demikian kami sampaikan, semoga dapat dimaklumi dan atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
PEMBIMBING I ALI HASAN AHMAD ADDARY PEMBIMBING II
PADANGSIDIMPUAN


Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL
NIP. 19680704 200003 1 003


Dr. Utari Evy Cahyani, S.P, M.M
NIP. 19870521 201503 2 004

SURAT PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, bahwa saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : EVI REZKITA DEWI SAGALA

NIM : 2250200026

Program Studi : Ekonomi Syariah

Judul Tesis : *Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Pendekatan Data Panel Dinamis*

Dengan ini menyatakan bahwa saya telah Menyusun Tesis ini sendiri tanpa meminta bantuan yang tidak sah dari pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing dan tidak melakukan plagiasi sesuai dengan kode etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan Pasal 14 Ayat 4 Tahun 2014.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi sebagaimana tercantum dalam pasal 19 Ayat 4 Tahun 2014 tentang Kode Etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan yaitu pencabutan gelar akademik dengan tidak hormat dan sanksi lainnya sesuai dengan norma dan ketentuan yang berlaku.

SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Padangsidempuan, 26 Mei 2025
Saya yang Menyatakan



EVİ REZKİTA DEWİ SAGALA
NİM. 2250200026

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKDEMIK**

Sebagai civitas akademika Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : EVI REZKITA DEWI SAGALA

NIM : 2250200026

Program Studi : Ekonomi Syariah

Pascasarjana : Pascasarjana Program Magister

Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non Exclusive Royalti-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul "*Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Menggunakan Pendekatan Data Panel Dinamis*". Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan berhak menyimpan, mengalih media/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Padangsidempuan

Pada Tanggal : 26 Mei 2025

Saya yang Menyatakan



EVI REZKITA DEWI SAGALA

NIM. 2250200026



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

DEWAN PENGUJI
SIDANG MUNAQASYAH

Nama : Evi Rezkita Dewi Sagala
NIM : 22 502 00026
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap
Pertumbuhan Ekonomi Dengan Pendekatan Data Panel
Dinamis

NO.	NAMA	TANDA TANGAN
1.	Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL Ketua/ Penguji Umum	
2.	Dr. Utari Evi Cahyani, S.P., M.M. Sekretaris/ Penguji Ekonomi Syariah	
3.	Dr. Uswatun Hasanah, S.H., M.Ag. Anggota/ Penguji Isi dan Bahasa	
4.	Dr. Abdul Nasser Hasibuan, M.Si. Anggota/ Penguji Utama	

Pelaksanaan Sidang Munaqasyah
Di : Padangsidimpuan
Tanggal : 19 Juni 2025
Pukul : 10:30 s/d Selesai
Hasil/Nilai : 84,5/A
Indeks Prestasi Kumulatif : 3,88
Predikat : Pujian
Nomor Alumni : 57





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER

Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang Kota Padangsidempuan 22733

Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

Website: <http://pasca.iain-padangsidempuan.ac.id>

PENGESAHAN

Nomor: 1394/Un.28/AL/PP.00.9./07/2025

JUDUL TESIS : **PENGARUH INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN
PENDEKATAN DATA PANEL DINAMIS**

NAMA : **EVI REZKITA DEWI SAGALA**

NIM : **2050200026**

Telah dapat diterima untuk memenuhi
Syarat dalam memperoleh gelar
Magister Ekonomi (M.E.)
Dalam bidang studi Ekonomi Syariah

Padangsidempuan, 2 Juli 2025

Direktur,

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN



Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL

NIP. 19680704 200003 1 003

ABSTRAK

Nama : EVI REZKITA DEWI SAGALA

NIM : 2250200026

**Judul : Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan
Ekonomi Dengan Pendekatan Data Panel Dinamis**

Pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu tolak ukur utama untuk menilai kemajuan dan perkembangan suatu negara. Salah satu komponen penting yang mendorong pertumbuhan ekonomi adalah pembentukan modal atau investasi. Dalam konteks ekonomi Islam, pasar modal syariah dianggap memiliki potensi besar dalam memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif. Pasar modal syariah mencakup berbagai instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, salah satunya adalah sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh instrumen pasar modal syariah yang diproyeksikan melalui sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan mempertimbangkan inflasi sebagai variabel kontrol yang dapat memengaruhi hasil secara simultan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan data panel dinamis. Objek penelitian mencakup 14 negara anggota *International Islamic Financial Market* (IIFM), yaitu: Bahrain, Brunei Darussalam, Indonesia, Yordania, Kuwait, Malaysia, Nigeria, Oman, Pakistan, Qatar, Arab Saudi, Sudan, Turki, dan United Arab Emirates, selama periode 2018 hingga 2022. Data yang digunakan adalah data panel sebanyak 70 observasi. Analisis dilakukan menggunakan metode *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk mengatasi potensi endogenitas serta memastikan hasil estimasi yang konsisten dan tidak bias, dengan bantuan perangkat lunak Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yang mengindikasikan bahwa selama periode observasi, pemanfaatan sukuk belum sepenuhnya diarahkan kepada sektor-sektor produktif. Sebaliknya, variabel inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi yang moderat dapat mencerminkan adanya aktivitas ekonomi yang sehat dan dinamis. Oleh karena itu, optimalisasi peran keuangan syariah serta penguatan stabilitas makroekonomi menjadi faktor penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan di negara-negara anggota IIFM.

Kata kunci: Pertumbuhan Ekonomi, Sukuk, Inflasi

ABSTRACT

Name : EVI REZKITA DEWI SAGALA

NIM : 2250200026

Title : The Impact of Islamic Capital Market Instruments on Economic Growth: A Dynamic Panel Data Approach

Economic growth is a key indicator used to assess the progress and development of a country. Capital formation or investment constitutes a crucial component driving economic growth. Within the context of Islamic economics, the Islamic capital market is recognized for its significant potential to contribute to sustainable and inclusive economic growth. The Islamic capital market comprises various financial instruments compliant with Sharia principles, among which sukuk is prominent. This study aims to analyze the impact of Islamic capital market instruments, proxied by sukuk, on economic growth, while considering inflation as a control variable that may simultaneously influence the outcomes. Employing a quantitative research design with a dynamic panel data approach, the study covers 14 member countries of the International Islamic Financial Market (IIFM): Bahrain, Brunei Darussalam, Indonesia, Jordan, Kuwait, Malaysia, Nigeria, Oman, Pakistan, Qatar, Saudi Arabia, Sudan, Turkey, and the United Arab Emirates over the period 2018–2022. The dataset comprises 70 panel observations. Analysis was performed using the Generalized Method of Moments (GMM) to address potential endogeneity issues and ensure consistent and unbiased parameter estimates, facilitated by EViews 12 software. The findings reveal that the sukuk variable exerts a negative and statistically significant effect on economic growth, indicating that sukuk utilization during the observation period was not fully directed towards productive sectors capable of fostering economic growth. In contrast, the inflation variable exhibits a positive and significant effect, suggesting that moderate inflation levels may reflect active and healthy economic activity, thereby supporting economic growth. Accordingly, optimizing the role of Islamic finance and enhancing macroeconomic stability emerge as critical factors in promoting sustainable economic growth among IIFM member countries.

Keywords: Economic Growth, Sukuk, Inflation

المخلص

الاسم : إيفي رزكيتا ديوي ساغالا

الرقم الجامعي : ٢٢٥٠٢٠٠٠٢٦

العنوان : أثر أدوات سوق رأس المال الإسلامية على النمو الاقتصادي باستخدام

نهج بيانات البنابل الديناميكية

يُعدّ النمو الاقتصادي أحد المعايير الأساسية لتقييم مدى التقدم والتطور في الدول. ومن بين العوامل الرئيسية التي تُسهم في دفع عجلة النمو الاقتصادي هو تكوين رأس المال أو الاستثمار. وفي سياق الاقتصاد الإسلامي، يُعتبر سوق رأس المال الإسلامي من الأسواق التي تمتلك إمكانات كبيرة للإسهام في تحقيق نمو اقتصادي مستدام وشامل. ويشمل هذا السوق مجموعة من الأدوات المالية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ومن أبرز هذه الأدوات الصكوك. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير أدوات سوق رأس المال الإسلامي، والمُتمثلة بالصكوك، على النمو الاقتصادي، مع الأخذ بعين الاعتبار معدل التضخم كمتغير ضابط قد يؤثر على النتائج بشكل متزامن. ويُعد هذا البحث بحثًا كميًا باستخدام منهج البيانات اللوحية الديناميكية. تشمل عينة الدراسة ١٤ دولة من الدول الأعضاء في السوق المالية الإسلامية الدولية، وهي: البحرين، بروناي دار السلام، إندونيسيا، الأردن، الكويت، ماليزيا، نيجيريا، سلطنة عُمان، باكستان، قطر، المملكة العربية السعودية، السودان، تركيا، والإمارات العربية المتحدة، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢، باستخدام بيانات لوحية بلغ عدد مشاهداتها ٧٠ مشاهدة. وقد تم إجراء التحليل باستخدام طريقة العزوم المعممة، بهدف التغلب على المشكلة الداخلية (الارتباط الداخلي بين المتغيرات) وضمان الحصول على نتائج تقديرية دقيقة وغير متحيزة، وذلك بالاستعانة ببرنامج الإحصائي إيفيوز، الإصدار ١٢. أظهرت نتائج الدراسة أن متغير الصكوك له تأثير سلبي ومعنوي على النمو الاقتصادي، مما يدل على أن استغلال الصكوك خلال فترة الدراسة لم يُوجّه بشكل كافٍ نحو القطاعات الإنتاجية. وعلى النقيض من ذلك، أظهر متغير التضخم تأثيرًا إيجابيًا ومعنويًا، مما يشير إلى أن مستوى التضخم المعتدل قد يعكس وجود نشاط اقتصادي صحي وحيوي. وعليه، فإن تعظيم دور التمويل الإسلامي، إلى جانب تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي، يُعتبران من العوامل الأساسية لتحقيق النمو الاقتصادي المستدام في الدول الأعضاء في السوق المالية الإسلامية الدولية.

الكلمات المفتاحية : النمو الاقتصادي، الصكوك، التضخم

KATA PENGANTAR



As-salāmu 'alaykum wa rahmatullāhi wa barakātuh

Syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa atas segala petunjuk dan bantuan Nya, Tesis ini berhasil diselesaikan dengan judul “*Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Pendekatan Data Panel Dinamis*”, sebagai syarat untuk meraih gelar Magister Ekonomi dari Pascasarjana Program Magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Salam dan doa penuh kesungguhan saya kirimkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang menjadi teladan utama dalam segala bidang kehidupan. Beliau memberikan panduan bagi kita untuk mencapai kehidupan yang mulia, baik di dunia maupun di akhirat.

Saya menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini, terdapat beberapa kekurangan yang timbul karena berbagai hambatan. Namun, dengan dukungan, petunjuk, serta kerjasama dari semua pihak, dan juga berkat pertolongan dari Allah, semua tantangan dapat diatasi. Dengan rasa hormat dan kebahagiaan yang tulus, saya ingin menyampaikan penghargaan yang mendalam kepada semua yang telah memberikan bantuan, termasuk kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Darwis Dasopang, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan beserta wakilnya.
2. Bapak Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL selaku Direktur Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan beserta wakilnya.
3. Ibu Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan.
4. Ibu Dr. Rukiah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik peneliti yang selalu memberi motivasi, dukungan dan ilmu pengetahuan yang ikhlas kepada peneliti.
5. Saya ingin menyampaikan penghargaan yang besar kepada Bapak Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL selaku pembimbing pertama serta kepada Ibu Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M selaku pembimbing kedua. Terima kasih atas kesediaan mereka memberikan arahan, bimbingan, dan panduan yang sangat berharga dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Penghargaan yang besar juga saya sampaikan kepada Bapak Yusri Fahmi, M.Hum., sebagai Kepala Perpustakaan, beserta staf perpustakaan Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan. Terima kasih atas akses dan bantuan yang telah diberikan dalam memperoleh sumber bacaan yang dibutuhkan untuk menyelesaikan Tesis ini.

7. Saya juga ingin mengucapkan terima kasih kepada para dosen di Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Terima kasih atas pengetahuan dan semangat yang sangat berharga yang telah mereka berikan kepada saya selama kuliah.
8. Penghargaan yang sangat istimewa saya tujukan kepada Ayahanda Hatomuan Sagala dan Ibunda Siti Gunna Hasibuan. Terima kasih atas pendidikan dan doa yang tak pernah henti, yang telah menjadi pondasi utama dalam hidup saya serta memberikan dukungan moral dan materi yang luar biasa dalam penyelesaian tesis ini.
9. Ucapan terima kasih yang sangat istimewa juga kepada adinda Muhammad Fadli Sagala, Nrs. Ria Anzelina Sagala, S.Kep., dan Yusra Marhamah Sagala yang telah banyak memberikan dukungan moral dan material kepada peneliti.
10. Saya juga ingin mengucapkan terima kasih kepada saudara-saudara, keluarga, dan rekan-rekan khususnya Kelas A stambuk 2022 di Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan atas dukungan moral dan semangat yang telah diberikan selama perjalanan penelitian ini.
11. Ucapan terima kasih juga kepada para sahabat-sahabat peneliti yang telah banyak memberi dukungan moral dan semangat dalam penyelesaian tesis ini. Semoga Allah memberikan balasan yang lebih besar atas segala kebaikan yang telah diberikan selama proses ini.
12. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang selalu memberikan semangat dan motivasi kepada peneliti selama proses perkuliahan dan penyusunan tesis ini.

Peneliti juga ingin menyatakan rasa syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa, karena dengan anugerah-Nya, Tesis ini berhasil diselesaikan dengan baik. Harapannya adalah agar Tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan rekan-rekan peneliti. Peneliti menyadari keterbatasan dalam kemampuan dan pengalaman yang dimiliki. Kesadaran akan ketidaksempurnaan Tesis ini sangat kuat. Oleh karena itu, peneliti berharap untuk menerima masukan kritik dan saran yang konstruktif guna meningkatkan kualitas tesis ini. Semoga Allah senantiasa melimpahkan rahmat, petunjuk, dan perlindungan kepada kita semua. *Āmīn Yā Rabbal 'Alāmīn.*

Was-salāmu 'alaykum wa rahmatullāhi wa barakātuh

Padangsidempuan, 26 Mei 2025



EVI REZKITA DEWI SAGALA
NIM. 2250200026
UNIVERSITAS ISLAM SYEKH
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

1. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan arab dilambangkan dengan huruf dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda dan sebagian lain dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf latin.

Huruf Arab	Nama Huruf Latin	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	be
ت	Ta	T	te
ث	sa	s	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	je
ح	ha	h	ha(dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	de
ذ	zal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	er
ز	Zai	Z	zet
س	Sin	S	es
ش	Syin	Sy	es
ص	ṣad	ṣ	esdan ye
ض	ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	ain	ʿ	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	ge
ف	Fa	F	ef
ق	Qaf	Q	ki
ك	Kaf	K	ka
ل	Lam	L	el
م	Mim	M	em
ن	Nun	N	en
و	Wau	W	we
ه	Ha	H	ha
ء	Hamzah	..'	apostrof
ي	Ya	Y	ye

2. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vocal bahasa Indonesia, terdiri dari vocal tunggal atau monoftong dan vocal rangkap atau diftong.

- a. Vokal Tunggal adalah vocal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
	fathah	A	a
	Kasrah	I	i
	dommah	U	U

- b. Vokal Rangkap adalah vocal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf.

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan	Nama
	fathah dan ya	Ai	a dan i
	fathah dan wau	Au	a dan u

- c. Maddah adalah vocal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda.

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
	fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis atas
	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di bawah
	dommah dan wau	ū	u dan garis di atas

3. Ta Marbutah

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua.

- a. Ta marbutah hidup yaitu Ta marbutah yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah, dan dommah, transliterasinya adalah /t/.
- b. Ta marbutah mati yaitu Ta marbutah yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah /h/.

Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

4. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid. Dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

5. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu:

ا. Namun dalam tulisan transliterasinya kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah.

- a. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiah adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung diikuti kata sandang itu.
- b. Kata sandang yang diikuti huruf qamariah adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan didepan dan sesuai dengan bunyinya.

6. Hamzah

Dinyatakan didepan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu diletakkan diawal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

7. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim, mau pun huruf, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab yang sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bisa dilakukan dengan dua cara: bisa dipisah perkata dan bisa pula dirangkaikan.

8. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem kata sandang yang diikuti huruf tulisan Arab huruf capital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf capital seperti apa yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf capital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu dilalui oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf capital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Penggunaan huruf awal capital untuk Allah hanya berlaku dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf capital tidak dipergunakan.

9. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian tak terpisahkan dengan ilmu tajwid. Karena itu keresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

Sumber: Tim Puslitbang Lektor Keagamaan. *Pedoman Transliterasi Arab-Latin*. Cetakan Kelima. 2003. Jakarta: Proyek Pengkajian dan Pengembangan Lektor Pendidikan Agama.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR ISI

COVER DEPAN	
COVER DALAM	
SURAT PERSETUJUAN PEMBIMBING	
PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI	
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	
PERSETUJUAN DEWAN PENGUJI	
PENGESAHAN DIREKTUR PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER	
ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
المخلص	iii
KATA PENGANTAR	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	14
D. Definisi Operasional Variabel	15
E. Perumusan Masalah	17
F. Tujuan Penelitian	17
G. Manfaat Penelitian	18
H. Sistematika Pembahasan	19
BAB II LANDASAN TEORI	21
A. Kerangka Teori	21
1. Pertumbuhan Ekonomi	21
a. Pengertian Pertumbuhan Ekonomi	21

b. Indikator Pertumbuhan Ekonomi	27
c. Faktor-Faktor Yang Menjadi Penghambat Pertumbuhan Ekonomi	31
d. Pertumbuhan Ekonomi Menurut Perspektif Islam	32
2. Investasi	43
a. Pengertian Investasi	43
b. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam	45
3. Pasar Modal Syariah	49
a. Pengertian Pasar Modal Syariah	49
b. Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia	52
4. Inflasi	66
B. Kajian/ Penelitian Terdahulu	68
C. Kerangka Berpikir	75
D. Hipotesis	76
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	78
A. Lokasi dan Waktu Penelitian	78
B. Jenis Penelitian	78
C. Populasi dan Sampel	78
1. Populasi	79
2. Sampel	80
D. Sumber Data	81
E. Instrumen Pengumpulan Data	82
F. Analisis Data	83
1. Analisis Regresi Data Panel Dinamis	84
2. Metode GMM (<i>Generalized Method of Moment</i>)	85
3. Langkah Analisis Model GMM	86
4. Uji Signifikansi Parameter	89
5. Uji Spesifikasi Model Panel Dinamis	90
6. Uji Asumsi Klasik	92
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	94
A. Gambaran Umum <i>Internasional Islamic Financial Market</i> (IIFM).	94

B. Deskripsi Data Hasil Penelitian.....	96
1. Deskripsi Data Pertumbuhan Ekonomi (PE)	97
2. Deskripsi Data Instrumen Pasar Modal Syariah (Diproxy Sukuk)	97
3. Deskripsi Data Inflasi	98
C. Hasil Penelitian	98
1. Uji Validitas Instrumen Variabel	98
2. Uji Autokolerasi	100
3. Uji Multokolineritas	101
4. <i>Model Generalized Method of Moments</i> (GMM)	102
5. Uji Parsial (Uji t)	104
6. Uji Wald	105
7. Pembahasan Dan Interpretasi Hasil Penelitian	107
D. Keterbatasan Penelitian	113
BAB V PENUTUP	116
A. Kesimpulan	116
B. Implikasi Hasil Penelitian	117
C. Saran	118
DAFTAR PUSTAKA	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Persentase Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2018 sd. 2022	2
Tabel 1.2 Laju Pertumbuhan Aset Di Sektor Bank Syariah dan Pasar Modal Syariah	5
Tabel 1.3 Proyek-Proyek yang Didanai dari <i>Project Financing Sukuk</i> (PFS)....	7
Tabel 1.4 Data Jumlah Sukuk <i>Outstanding</i> Tahun 2018 Sd. 2022	11
Tabel 1.5 Data Inflasi Tahun 2018 sd. 2022	12
Tabel 1.6 Definisi Operasioal Variabel	15
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	68
Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif	96
Tabel 4.2 Uji Validitas <i>Instrumental Variable</i>	99
Tabel 4.3 Uji Autokolerasi Arrelano-Bord Test	100
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	101
Tabel 4.5 Hasil Estimasi <i>Generalized Method of Moments</i> (GMM)	102
Tabel 4.6 Uji Parsial (Uji t)	105
Tabel 4.7 Uji Wald	106

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	76
------------------------------------	----



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Lampiran 2 Hasil Olah Data Penelitian



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu elemen penting yang mencerminkan kondisi keseluruhan suatu negara atau sistem ekonomi. Secara umum, pertumbuhan ini mencerminkan peningkatan minat dan dinamika aktivitas dalam sektor ekonomi.¹ Pertumbuhan ekonomi merupakan perkembangan aktivitas ekonomi yang ditandai dengan peningkatan produksi barang dan jasa oleh masyarakat, yang pada gilirannya berkontribusi terhadap peningkatan taraf kesejahteraan dan kemakmuran penduduk.²

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan indikator utama yang digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. GDP menggambarkan jumlah keseluruhan nilai barang dan jasa yang dihasilkan dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu, umumnya dalam satu tahun. Pengkajian terhadap GDP biasanya melibatkan empat sektor utama, yaitu sektor rumah tangga, sektor pemerintah, sektor korporasi, dan sektor luar negeri. Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih mendetail tentang cara kerja dan perkembangan ekonomi, serta memungkinkan pemahaman yang lebih dalam tentang kontribusi masing-masing sektor terhadap perekonomian

¹ Eza Okhy Awalia Br Nasution dkk., "Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam," *Journal of Management and Creative Business (JMCBUS)*, no. 1 (1 Januari 2023): 63–71, <https://doi.org/10.30640/jmcbus.v1i1.484>.

² Ajeng Mega Julia dan Nana Diana, "Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional" 7, no. 1 (2022): 253–76, <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v7i1.11670>.

secara keseluruhan.³ Meskipun produk domestik bruto tidak dapat mengukur secara akurat tingkat hidup masyarakat, ukuran ini telah diterima secara global.⁴

Setiap negara senantiasa berupaya mencapai pertumbuhan ekonomi yang optimal demi meningkatkan kualitas hidup di masa depan. Namun, masing-masing negara memiliki pendekatan tersendiri untuk mencapai tujuan ini. Tabel 1.1 berikut menyajikan data mengenai laju pertumbuhan ekonomi dari sejumlah negara:

Tabel 1.1
Persentase Laju Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2018 sd. 2022

No.	Negara	GDP Growth (%)				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	Bahrain	2,11	2,17	-4,64	2,67	4,86
2	Brunei Darussalam	0,05	3,87	1,13	-1,59	-1,63
3	Indonesia	5,17	5,02	-2,07	3,70	5,31
4	Jordan	1,92	1,75	-1,10	3,66	2,43
5	Kuwait	2,43	-0,55	-8,86	1,15	8,86
6	Malaysia	4,84	4,41	-5,46	3,30	8,65
7	Nigeria	1,92	2,21	-1,79	3,65	3,25
8	Oman	1,29	-1,13	-3,38	3,09	4,31
9	Pakistan	6,15	2,50	-1,27	6,51	4,71
10	Qatar	1,23	0,69	-3,56	1,63	4,21
11	Saudi Arabia	2,76	0,83	-4,34	4,33	8,68
12	Sudan	-2,68	-2,18	-3,63	-1,87	-0,95
13	Turkiye	3,01	0,82	1,86	11,44	5,53
14	United Arab Emirates	1,31	1,11	-4,96	4,35	7,85

Sumber: www.worldbank.org⁵

³ Agus Eko Sujianto dkk., "Analisis Penentuan Produk Domestik Bruto Atau GDP 4 Sektor" 5, no. 6 (2024): 1–10, <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>.

⁴ Benny Budiawan Tjandrasa dan Vera Intanie Dewi, "The Model of GDP Growth in ASEAN-4 Countries: Control of Corruption as an Intervening Variable," *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 25, no. 1 (31 Juli 2022): 1–9, <https://doi.org/10.14414/jebav.v25i1.3059>.

Berdasarkan Tabel 1.1, dapat diketahui bahwa laju pertumbuhan ekonomi di sejumlah negara menunjukkan pola yang tidak stabil selama periode 2018 hingga 2022. Penurunan tajam tercatat pada tahun 2020, sebagai dampak dari pandemi COVID-19 yang melanda dunia.

Pembangunan ekonomi suatu negara dapat diilustrasikan melalui pertumbuhan ekonomi. Selain itu, pertumbuhan ekonomi juga dapat dimanfaatkan untuk menjelaskan berbagai indikator makroekonomi lainnya, seperti nilai tukar, indeks harga saham, ekspor neto, cadangan devisa, dan penanaman modal asing langsung. COVID-19 juga mempengaruhi investasi karena orang menjadi lebih berhati-hati saat membeli sesuatu atau berinvestasi, yang memengaruhi proyeksi pasar. Perubahan asumsi pasar menyebabkan investor menunda investasi. Selain itu, karena masyarakat akan lebih memprioritaskan untuk membeli kebutuhan pokok selama pandemi ini, banyak investor yang lebih memilih menyimpan uang dingin mereka di pasar saham menjadi uang tunai. Penurunan dalam pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan kenaikan tingkat pengangguran dan penurunan investasi asing.⁶

Indonesia termasuk dalam kelompok negara yang sedang mengalami proses pembangunan. Guna meraih kemajuan tersebut, Indonesia perlu menjalani serangkaian proses dan melewati berbagai tahapan dalam upaya memperkuat sistem perekonomiannya. Pada akhirnya, ini akan memung-

⁵ World Bank Group, "World Development Indicators," 24 Juni 2024, <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&country=#>.

⁶ Maria Anastasia Artvelia Perdana dan Andryan Setyadharna, "Determinants of GDP Growth in Asean-5 Using Panel Method," *Ecoplan* 5, no. 1 (29 April 2022): 64–71, <https://doi.org/10.20527/ecoplan.v5i1.434>.

kinkan Indonesia untuk memperbaiki perekonomian Republik Indonesia.⁷ Pembangunan sistem perekonomian ini bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan yang memadai bagi seluruh penduduk Indonesia, terutama di daerah-daerah yang kurang berkembang. Pasar modal saat ini berperan sebagai instrumen krusial dalam perekonomian dunia.

Investasi termasuk salah satu dari berbagai faktor yang berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Seiring dengan penerapan ekonomi syariah, investasi di sektor keuangan meningkat. Karena pasar modal menjadi salah satu sektor yang mendapat perhatian besar di Indonesia, pengembangan investasi menjadi salah satu upaya penting untuk memperbaiki kualitas ekonomi nasional.⁸ Pasar modal, sebagaimana perbankan, berfungsi sebagai sarana yang mampu menghubungkan berbagai pelaku ekonomi dari berbagai negara dengan pasar modal, yang kini menjadi instrumen vital dalam perekonomian global.

Kegiatan ekonomi sangat terkait dengan upaya manusia untuk meningkatkan kesejahteraan bagi mereka yang hidup di Bumi. Investasi merupakan suatu perjanjian untuk menanamkan sejumlah dana dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dalam perspektif Islam, investasi dan kegiatan bisnis dianggap sebagai aktivitas ekonomi yang positif dan sangat dianjurkan. Kegiatan investasi, baik secara langsung maupun tidak langsung, tercermin dalam berbagai ayat Al-Qur'an dan sunnah Nabi

⁷ Mega Julia dan Diana, “Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional.”

⁸ Mohammad Yusuf dan Reza Nurul Ichsan, “Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia” 6, no. 1 (2021): 397–401.

Muhammad SAW, yang pada masa itu juga menjalankan bisnis dan bermitra dengan para investor di Mekah.⁹

Dalam konteks investasi syariah, investasi di pasar modal tumbuh dengan sangat cepat di era globalisasi saat ini, bahkan melampaui investasi yang terjadi di lembaga keuangan syariah lainnya.¹⁰ Kini, pasar modal syariah mengalami pertumbuhan yang signifikan di banyak negara. Instrumen pasar modal syariah, meliputi saham syariah, obligasi syariah (sukuk), serta reksa dana syariah, mengalami pertumbuhan yang signifikan dari tahun ke tahun. Perkembangan pesat tersebut tercermin dari laju ekspansi yang sangat cepat. Meskipun pertumbuhan perbankan syariah tidak secepat yang diharapkan, ada kecenderungan yang terus meningkat seiring dengan kemajuan industri. Pertumbuhan aset bank syariah dan pasar modal syariah dapat diobservasi pada tabel berikut:

Tabel 1.2
Laju Pertumbuhan Aset di Sektor Bank Syariah dan
Pasar Modal Syariah

Tahun	Bank Syariah (Rp. Triliun)	Pasar Modal Sya- riah (Rp. Triliun)
2018	489,69	700,84
2019	538,32	824,19
2020	608,89	1.706,22
2021	693,80	1.235,83
2022	802,26	1.427,46

Sumber: www.ojk.go.id (diakses tgl 03 Oktober 2024)

⁹ Totok Adhi Prasetyo, "Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam," *At-Tawazun, Jurnal Ekonomi Syariah* 11, no. 01 (30 Mei 2023): 47–67, <https://doi.org/10.55799/tawazun.v11i01.237>.

¹⁰ Muhammad Ardi, "Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia" 9, no. 1 (2018), <https://journal.uinmataram.ac.id/index.php/iqtishadun>.

Berdasarkan tabel di atas, pasar modal syariah, yang memegang porsi terbesar dalam aset keuangan syariah, menunjukkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perbankan syariah. Pemerintah mulai meluncurkan Sukuk Pembiayaan Proyek (*Project Financing Sukuk*) sejak tahun 2013. *Project financing sukuk* diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur pemerintah yang sudah dialokasikan dalam APBN melalui surat berharga syariah negara (SBSN). Hal ini sesuai dengan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, yang memperbolehkan penerbitan sukuk negara untuk pembiayaan proyek.¹¹

Pada tahun 2023, dana yang digunakan untuk membiayai proyek melalui skema ini mencapai Rp34,44 triliun, dengan total 999 proyek yang tersebar di 27 unit Eselon I dari 12 Kementerian dan Lembaga. Sejak pertama kali diluncurkan pada 2013, Project Financing Sukuk (PFS) telah membiayai proyek senilai Rp209,82 triliun, mencakup 5.187 proyek pemerintah pusat yang tersebar di 34 wilayah di Indonesia dan dijalankan oleh Kementerian/Lembaga terkait.¹²

Proyek-proyek yang mendapatkan pendanaan sangat beragam, terutama mencakup sektor infrastruktur nasional seperti transportasi, jalan dan jembatan, pendidikan, keagamaan, taman nasional, sumber daya air,

¹¹ Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2023,” Agustus 2024, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Keuangan-Syariah-Indonesia-2023.aspx>.

¹² Kementerian Keuangan : Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, “Green Sukuk Allocation and Impact Report 2024,” diakses 20 Juni 2025, <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/en/performancereport>.

pertanian, serta laboratorium penelitian. Total proyek sejak tahun 2013 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.3
Proyek-Proyek yang Didanai dari *Project Financing Sukuk* (PFS)

No	Keterangan	Jumlah Proyek	Jumlah Anggaran
1	Proyek Infrastruktur jalan dan jembatan	723	Rp 73,375 triliun
2	Proyek Infrastruktur SDA	749	Rp 36,628 triliun
3	Proyek infrastruktur yang meliputi transportasi darat, laut, udara, serta pelatihan dan pendidikan	217	Rp 61,017 triliun
4	Proyek embarkasi haji dan PLHUT	286	Rp 3,713 triliun
5	Proyek pembangunan gedung balai nikah dan fasilitas manasik haji	1487	Rp 2,065 triliun
6	Proyek Penyelenggaraan jaminan produk halal	1	Rp 148 miliar
7	Proyek pembangunan laboratorium dan fasilitas penelitian dan teknologi	23	Rp 3,374 triliun
8	Proyek Gedung PTKIN dan Madrasah	1139	Rp 14,756 triliun
9	Proyek Perumahan di Kemhan	332	Rp 4,047 triliun
10	Proyek gedung untuk PTN, Sekolah Tinggi, SMK, Balai Diklat, dan LLDIKTI.	90	Rp 8,752 triliun
11	Proyek Perumahan Polri	100	Rp 843 miliar
12	Proyek taman nasional	21	Rp 453 miliar
13	Proyek fasilitas pertanian	9	Rp 489 miliar
14	Proyek fasilitas pangkalan	1	Rp 283 miliar

Sumber: www.ojk.go.id (diakses tgl 03 Oktober 2024)

Pengelolaan SBSN untuk mendukung keuangan berkelanjutan dilakukan dengan menerbitkan *green sukuk* di pasar domestik dan internasional, guna mengalokasikan dana pada proyek-proyek ramah lingkungan. Selain itu, dikembangkan juga *Cash Wakaf Linked Sukuk* (CWLS) yang menggabungkan prinsip keuangan syariah dengan

pemberdayaan sosial. Untuk menjaga transparansi dan akuntabilitas, disusun laporan dampak (*impact report*) yang bertujuan mengukur dan melaporkan efek sosial serta lingkungan dari proyek-proyek yang dibiayai *green sukuk*. Dengan strategi ini, SBSN tidak hanya berperan dalam mendukung keuangan berkelanjutan, tetapi juga mempromosikan prinsip-prinsip perlindungan lingkungan dan keberlanjutan.

Penelitian oleh Ajeng Mega Julia dan Nana Diana menunjukkan bahwa baik saham syariah maupun sukuk memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, reksa dana syariah justru berpengaruh negatif terhadap laju pertumbuhan ekonomi nasional.¹³

Menurut Ahmad Kharisul Muslih, M. Ahsan Taufiki, dan Agus Eko Sujianto, peningkatan kapitalisasi pasar modal syariah menandakan peran penting dan signifikan pasar modal syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kenaikan investasi menjadi salah satu indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara, dan pasar modal syariah merupakan salah satu faktor yang memengaruhi pertumbuhan tersebut, yang tercermin dari peningkatan Produk Domestik Bruto (GDP).¹⁴

Penelitian yang dilakukan oleh Widodo menunjukkan bahwa saham syariah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka panjang, meskipun tidak berpengaruh dalam jangka pendek, dengan kontribusi sebesar 30% terhadap PDB. Sukuk

¹³ Mega Julia dan Diana, “Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional.”

¹⁴ Ahmad Kharisul Muslih, M. Ahsan Taufiki, dan Agus Eko Sujianto, “Peran Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Dalam Peningkatan Perekonomian Indonesia,” *Populer: Jurnal Penelitian Mahasiswa* 2, no. 2 (28 Mei 2023): 155–66, <https://doi.org/10.58192/populer.v2i2.869>.

memberikan pengaruh positif signifikan terhadap PDB dalam jangka pendek, tetapi tidak berpengaruh dalam jangka panjang, dengan kontribusi sebesar 14%. Di sisi lain, reksa dana syariah tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PDB baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.¹⁵

Penelitian oleh Tri Nadhirotur Roifah dan Sukron Faris menunjukkan bahwa dari tiga variabel independen yang diuji, yaitu saham syariah (ISSI), sukuk, dan reksa dana syariah, hanya saham syariah (ISSI) yang memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), meskipun pengaruhnya tidak signifikan secara individual. Namun, ketika ketiga variabel tersebut dianalisis secara bersama-sama, saham syariah (ISSI), sukuk, dan reksa dana syariah secara signifikan memengaruhi pertumbuhan PDB.¹⁶

Menurut penelitian Hamdan Fathoni dan Gina Sakinah, Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan peningkatan selama sebelas tahun terakhir, sementara kapitalisasi pasar saham syariah relatif stabil. Meskipun terdapat hubungan positif antara kapitalisasi pasar saham syariah dan PDB, hubungan tersebut belum mencapai tingkat optimal karena faktor-faktor lain yang lebih dominan memengaruhi PDB. Pandangan masyarakat yang masih condong ke pasar modal konvensional menyebabkan pasar modal syariah belum menjadi prioritas utama bagi para investor. Oleh karena itu, berbagai pihak terus berupaya meningkatkan pangsa pasar saham syariah melalui sosialisasi dan edukasi kepada masyarakat. Diharapkan jumlah investor di

¹⁵ Widodo, "Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia" (Yogyakarta, UIN Sunan Kalijaga, 2018), <https://digilib.uin-suka.ac.id/id/eprint/35405/>.

¹⁶ Tri Nadhirotur Roifah dan Sukron Faris, "Pengaruh Adanya Islamic Capital Market Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2022): 2110–19, <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i2.5242>.

pasar modal syariah akan terus bertambah setiap tahun sehingga memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.¹⁷

Dalam lima tahun terakhir, perkembangan sukuk menunjukkan kemajuan yang signifikan. Sebagai salah satu instrumen finansial dalam Islam, sukuk telah menjadi elemen penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi global. Selain itu, pasar sukuk juga berhasil menarik para penerbit non-muslim dari wilayah Eropa, Asia, dan Afrika. Pertumbuhan pasar sukuk semakin pesat dengan adanya minat dari delapan negara non-anggota Organisasi Kerjasama Islam untuk menerbitkan sukuk di pasar internasional, termasuk Amerika, Hongkong, Inggris, Prancis, Jerman, Luksemburg, dan Singapura. Keberadaan pasar sukuk mulai terasa setelah krisis keuangan global tahun 2008, karena terbukti tidak terpengaruh oleh dampak krisis tersebut. Ini menjadi alternatif untuk meningkatkan pendanaan dalam memenuhi kebutuhan finansial bagi baik perusahaan maupun negara, serta mendorong pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.¹⁸ Data mengenai jumlah sukuk *outstanding* di beberapa negara yang tercatat di *International Islamic Financial Market* (IIFM) disajikan pada tabel berikut:

¹⁷ Hamdan Fathoni dan Gina Sakinah, "Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Khazanah Multidisiplin* 2, no. 1 (12 Februari 2020): 33–44, <https://doi.org/10.15575/km.v2i1.11635>.

¹⁸ M Thoha Ainun Najib, Silky Roudhotus Sa'adah, dan Rizki Listyono Putro, "Penentu Perkembangan Pasar Sukuk: Makroekonomi Dan Institutional Quality," *Jurnal Manajemen, Akuntansi, Ekonomi* 2, no. 1 (18 Februari 2023): 1–11, <https://doi.org/10.59066/jmae.v2i1.238>.

Tabel 1.4
Data Sukuk *Outstanding* Tahun 2018 sd. 2022

No.	Negara	Jumlah Sukuk <i>Outstanding</i>				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	Bahrain	7.754	8.373	10.546	11.301	12.414
2	Brunei Darussalam	1.687	248	265	427	300
3	Indonesia	58.774	70.018	89.510	107.765	119.075
4	Jordan	364	364	364	212	212
5	Kuwait	1.301	2.101	3.638	5.238	5.685
6	Malaysia	24.204	261.300	281.476	306.650	318.259
7	Nigeria	864	864	967	1.606	1.975
8	Oman	5.160	6.058	6.545	8.300	7.619
9	Pakistan	7.939	6.332	11.419	13.449	17.845
10	Qatar	9.708	13.452	15.002	16.372	18.873
11	Saudi Arabia	98.626	119.528	142.787	181.318	186.342
12	Sudan	87	2	9	34	13
13	Turkiye	12.505	16.812	33.033	24.513	26.213
14	United Arab Emirates	36.622	41.312	48.409	48.459	49.297

Sumber: www.iifm.net, diakses 24 Juni 2024

Tabel 1.4 di atas memperlihatkan bahwa jumlah sukuk, yang juga disebut obligasi syariah, mengalami peningkatan secara konsisten dari tahun 2018 hingga 2022. Negara-negara yang tercakup dalam data ini meliputi Bahrain, Indonesia, Kuwait, Malaysia, Nigeria, Oman, Qatar, Saudi Arabia, dan United Arab Emirates. Dan ada juga Negara yang nilai sukuk *outstanding* dari tahun 2018 sampai dengan 2022 mengalami fluktuatif, yaitu Brunei Darussalam, Pakistan, Sudan, dan Turkiye. Sedangkan Negara Jordan mengalami penurunan nilai nominal sukuk *outstanding* dari tahun 2018 sd. 2022.

Negara-negara berkembang kerap menghadapi masalah ekonomi, seperti inflasi yang tinggi dan pertumbuhan ekonomi yang melambat. Inflasi merupakan salah satu indikator utama dalam perekonomian, sehingga

berbagai upaya dilakukan untuk menjaga agar tingkat inflasi tetap rendah dan stabil. Hal ini penting untuk mencegah terjadinya masalah makroekonomi yang dapat berujung pada ketidakstabilan ekonomi di masa depan.¹⁹ Inflasi yang terjadi di berbagai negara dipengaruhi oleh banyak hal. Dalam arti yang sederhana, inflasi berarti penurunan nilai uang di suatu negara bila dibandingkan dengan barang seperti emas atau nilai uang dari negara lain. Stabilitas inflasi ini perlu dijaga agar tetap rendah, dengan tingkat inflasi yang setidaknya serendah mungkin.²⁰ Berikut pada tabel di bawah ini data inflasi beberapa Negara:

Tabel 1.5
Data Inflasi Tahun 2018 sd. 2022

No.	Negara	Inflasi (%)				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	Bahrain	2,09	1,01	-2,32	-0,61	3,63
2	Brunei Darussalam	-1,03	-0,39	1,94	1,73	3,68
3	Indonesia	3,20	3,03	1,92	1,56	4,21
4	Jordan	4,46	0,76	0,33	1,35	4,23
5	Kuwait	0,54	1,09	2,10	3,42	3,98
6	Malaysia	0,88	0,66	-1,14	2,48	3,38
7	Nigeria	12,10	11,40	13,25	16,95	18,85
8	Oman	0,89	0,49	-0,41	1,68	2,51
9	Pakistan	5,08	10,58	9,74	9,50	19,87
10	Qatar	0,26	-0,67	-2,54	2,30	5,00
11	Saudi Arabia	2,46	-2,09	3,45	3,06	2,47
12	Sudan	63,29	50,99	163,26	359,09	138,81
13	Turkiye	16,33	15,18	12,28	19,60	72,31
14	United Arab Emirates	3,07	-1,93	-2,08	-0,01	4,83

Sumber: www.worldbank.org, diakses 24 Juni 2024

¹⁹ Amir Salim dan Anggun Purnamasari, “Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia” 7 (2021), <https://doi.org/10.36908/esha.v7i1.268>.

²⁰ Dewi Mahrani Rangkuty dkk., *Teori Inflasi dan Pendapatan* (Sukoharjo: Tahta Media Grup, 2024).

Inflasi berfungsi sebagai variabel kontrol yang penting dalam menjelaskan fluktuasi pertumbuhan ekonomi yang tidak sepenuhnya diakibatkan oleh instrumen pasar modal syariah. Umumnya, inflasi yang moderat dianggap bermanfaat bagi perekonomian. Namun, pada tingkat yang terlalu tinggi, inflasi dapat menghambat investasi dan konsumsi, yang pada gilirannya mengganggu pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks model data panel dinamis, mengabaikan inflasi sebagai variabel kontrol bisa mengakibatkan bias dalam estimasi. Hal ini terjadi karena inflasi memiliki potensi untuk memengaruhi baik pasar modal maupun pertumbuhan ekonomi secara bersamaan.

Penulis telah menemukan bahwa investasi di pasar modal syariah memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. Oleh karena itu, dalam tesis berjudul *“Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Pendekatan Data Panel Dinamis,”* penulis akan mengkaji bagaimana instrumen pasar modal syariah, yang diwakili oleh sukuk, memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, permasalahan berikut ini dapat dirumuskan:

1. Terdapat fluktuasi pertumbuhan ekonomi di berbagai negara selama periode 2018-2022, khususnya penurunan yang drastis pada tahun 2020

akibat pandemi COVID-19. Kondisi ini mengindikasikan adanya kerentanan yang berdampak pada berbagai indikator ekonomi.

2. Pasar modal syariah, yang meliputi saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah, memberikan dampak yang bervariasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Beberapa penelitian menunjukkan pengaruh positif, sementara yang lain mencatat pengaruh negatif atau tidak signifikan.
3. Sukuk sebagai salah satu instrumen utama menunjukkan kontribusi signifikan terhadap pembiayaan proyek-proyek pemerintah, namun dampaknya terhadap PDB berbeda antara jangka pendek dan jangka panjang.
4. Inflasi sebagai variabel kontrol memengaruhi fluktuasi pertumbuhan ekonomi. Inflasi moderat dianggap positif, tetapi tingkat yang tinggi dapat menghambat investasi dan konsumsi.
5. Kapitalisasi pasar modal syariah masih belum optimal. Persepsi masyarakat terhadap pasar modal syariah cenderung konvensional, mengakibatkan rendahnya prioritas investor terhadap instrumen syariah.

C. Batasan Masalah

Untuk memudahkan pembahasan, pembatasan masalah ini dimaksudkan untuk memperjelas ruang lingkup permasalahan yang dibahas. Setelah permasalahan dirumuskan, penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh instrumen pasar modal syariah, yang diwakili oleh sukuk, terhadap pertumbuhan ekonomi.

D. Definisi Operasional Variabel

Untuk memperoleh hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan yang diharapkan, perlu adanya pemahaman terhadap beberapa komponen dasar penelitian, khususnya yang berkaitan dengan operasionalisasi variabel penelitian, yaitu:

Tabel 1.6
Definisi Operasioal Variabel

No.	Variabel	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
1.	Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>); Instrumen Pasar Modal Syariah yang diproxy oleh Sukuk (X)	Dalam <i>Sharia Standart</i> No. 17 tentang Menurut AAOIFI, sukuk investasi adalah sertifikat bernilai sama yang menunjukkan kepemilikan bersama atas aset berwujud, manfaat, atau proyek investasi tertentu. Kepemilikan ini berlaku setelah dana dari penjualan sukuk terkumpul dan digunakan sesuai dengan tujuan penerbitannya. ²¹	Ditentukan berdasarkan jumlah sukuk (obligasi korporasi (perusahaan) dan obligasi Negara (SBSN)) yang <i>outstanding</i> .	Rasio
2.	Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>); Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Pertumbuhan ekonomi adalah hasil dari produksi yang dihasilkan oleh berbagai sektor dalam	Menggunakan pertumbuhan ekonomi berdasarkan data PDB/GDP <i>Growth</i> (annual %)	Rasio

²¹ Datien Eriska Utami dan Yulfan Narrohman, *Sukuk Di Indonesia (Perkembangannya dan Peran Substitusi dan Komplementer Pasar Keuangan dan Perbankan)* (DKI Jakarta: Publica Indonesia Utama, 2024).

		perekonomian, sehingga dapat diamati seberapa besar kemajuan atau kemunduran yang telah diraih oleh sektor-sektor tersebut dalam jangka waktu tertentu. ²²		
3.	Variabel Kontrol; Inflasi	Variabel kontrol adalah variabel yang dijaga tetap atau dikendalikan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak terpengaruh oleh faktor-faktor lain di luar fokus penelitian. ²³ Penelitian ini menetapkan inflasi sebagai variabel kontrol untuk menjaga konsistensi hasil analisis. Inflasi merupakan peningkatan harga secara umum dan berlangsung secara terus-menerus. Jika kenaikan harga hanya terjadi pada satu atau dua jenis	Menggunakan laju inflasi harga konsumen (<i>consumer prices</i>) dalam %	Rasio

²² Rudy Susanto dan Indah Pangesti, "Pengaruh Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Tingkat Kemiskinan Di Indonesia," *JABE (Journal of Applied Business and Economic)* 7, no. 2 (31 Januari 2021): 271, <https://doi.org/10.30998/jabe.v7i2.7653>.

²³ Ronni Andri Wijaya dkk., "Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekobistek*, 27 Juli 2021, 29–40, <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v9i1.63>.

		<p>barang, hal itu belum dapat dikategorikan sebagai inflasi, kecuali jika kenaikan tersebut memicu kenaikan harga pada barang lainnya. Para ahli menjelaskan bahwa inflasi dapat ditinjau dari tiga sudut pandang, yaitu sisi permintaan, sisi penawaran, serta pengaruh dari barang impor.²⁴</p>	
--	--	---	--

E. Perumusan Masalah

Secara khusus, penelitian ini difokuskan untuk menjawab permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah peran sukuk sebagai representasi instrumen pasar modal syariah dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi?
2. Bagaimanakah pengaruh inflasi, yang berperan sebagai variabel kontrol, terhadap laju pertumbuhan ekonomi?

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diidentifikasi, tujuan dari penelitian ini adalah:

²⁴ Febi Mayasari dan Yaqutta Fahra Mahinshapuri, "Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *JEB 17 Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 7, no. 2 (2022): 119–32, <https://doi.org/10.30996/jeb17.v7i02.7362>.

1. Melakukan analisis terhadap pengaruh sukuk sebagai proxy instrumen pasar modal syariah terhadap perkembangan ekonomi.
2. Untuk mengevaluasi hubungan antara inflasi, yang berperan sebagai variabel kontrol, dengan pertumbuhan ekonomi.

G. Manfaat Penelitian

Sedangkan manfaat yang diharapkan dari penelitian ini meliputi hal-hal berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana bagi peneliti untuk melatih kemampuan dalam pengembangan ilmu serta menambah pengetahuan.

2. Bagi Akademisi

Agar hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang lebih baik secara teori maupun praktik, diharapkan peneliti selanjutnya mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan data yang lebih banyak, model yang lebih lengkap, serta metode analisis yang lebih canggih. Dengan demikian, penelitian ini dapat terus mengalami perkembangan dan peningkatan kualitas.

3. Bagi Komunitas Masyarakat

Diharapkan hasil penelitian ini mampu memberikan rekomendasi konkret terkait perkembangan keuangan syariah. Selain itu, manfaat lainnya adalah mendorong pemerintah Indonesia untuk merumuskan regulasi yang lebih baik serta menginspirasi para praktisi untuk

berpartisipasi aktif dalam sektor keuangan syariah, khususnya pasar modal syariah. Tidak hanya bermanfaat bagi pemerintah, praktisi, dan pelaku keuangan syariah, diharapkan penelitian ini dapat dilanjutkan oleh peneliti-peneliti selanjutnya dengan model dan pemahaman yang lebih mendalam. Dengan demikian, hasil penelitian dapat memberikan implikasi yang benar-benar aplikatif.

H. Sistematika Pembahasan

Untuk memudahkan pemahaman dalam pembahasan penelitian ini, sistematika penulisan disusun sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan, yang memuat latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, definisi operasional variabel, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta kegunaan atau manfaat penelitian.

BAB II Landasan Teori, membahas kerangka teori yang meliputi konsep pertumbuhan ekonomi, investasi secara umum dan dalam perspektif ekonomi Islam, pasar modal syariah, berbagai instrumen pasar modal syariah, kajian penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang menjadi dasar penelitian, dan perumusan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian, menguraikan tentang lokasi dan waktu pelaksanaan penelitian, jenis penelitian yang digunakan, populasi dan sampel yang diteliti, sumber data yang digunakan, instrumen pengumpulan data, teknik analisis data, serta sistematika pembahasan yang akan dipakai.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan, berisi paparan hasil analisis data yang diperoleh dari penelitian, serta interpretasi dan pembahasan terhadap temuan tersebut.

BAB V Penutup, memuat kesimpulan yang diambil berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, serta saran-saran yang diberikan sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya atau bagi pihak terkait.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB II LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. Pertumbuhan Ekonomi

a. Pengertian Pertumbuhan Ekonomi

Istilah ekonomi berasal dari bahasa Yunani, yaitu ‘*oikos*’ yang berarti keluarga atau rumah tangga, dan ‘*nomos*’ yang berarti peraturan atau hukum. Secara umum, ekonomi diartikan sebagai aturan atau tata kelola dalam rumah tangga.”²⁵

Sementara itu dalam buku karangan Maria Anita Titu dkk. yang berjudul Pengantar Ilmu Ekonomi, para ekonom atau ahli ekonomi mendefinisikan menggunakan prinsip-prinsip ekonomi serta data dalam aktivitas mereka,

“Secara umum, ekonomi dapat didefinisikan sebagai disiplin ilmu yang mempelajari cara individu, masyarakat, dan negara mengelola sumber daya fisik guna meningkatkan kesejahteraan melalui berbagai kegiatan produksi, konsumsi, dan distribusi. Kesejahteraan manusia menjadi fokus utama karena ekonomi merupakan ilmu yang mempelajari perilaku dan tindakan manusia dalam memenuhi kebutuhan hidup yang terus berubah dari waktu ke waktu.”²⁶

Pertumbuhan ekonomi yang berkualitas merupakan pertumbuhan ekonomi yang disertai dengan peningkatan kesejahteraan masyarakat secara merata. Ciri khas dari pertumbuhan ekonomi yang berkualitas mencakup peningkatan pendapatan

²⁵ Sadono Sukirno, *Pengantar Teori Mikroekonomi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2016).

²⁶ Maria Anita Titu dkk., *Pengantar Ilmu Ekonomi* (Bali: Intelektual Manifes Media, 2023).

masyarakat, penurunan tingkat kemiskinan, dan peningkatan kualitas hidup secara keseluruhan. Pertumbuhan ekonomi berfokus pada peningkatan jumlah produksi barang dan jasa dalam suatu perekonomian dalam jangka waktu tertentu. Indikator utama pertumbuhan ekonomi mencakup Produk Domestik Bruto (PDB) dan pendapatan per kapita. Meskipun pertumbuhan ekonomi menjadi katalisator dalam meningkatkan pendapatan masyarakat, fokus utamanya adalah pada aspek kuantitatif, terutama dalam jangka pendek.²⁷

Adapun menurut pendapat Ibnu Khaldun dari jurnal karangan Kotimah dan Nurul A'yun yang berjudul Konsep Pemikiran Ekonomi Islam Ibnu Khaldun, tentang perekonomian suatu Negara yaitu: Kekayaan sebuah negara tidak diukur dari jumlah uang yang dimilikinya, melainkan ditentukan oleh seberapa besar produksi Negara itu.²⁸

Pendapat lain dalam jurnal karangan Heru Angga Rinjani yang berjudul Teori Mekanisme Pasar Menurut Ibnu Khaldun. Menurut Ibnu Khaldun, nilai suatu barang sama dengan jumlah tenaga kerja yang digunakan untuk membuatnya. Ia mengatakan bahwa keuntungan manusia berasal dari tenaga kerja tersebut. Selain itu, kemakmuran suatu negara tidak diukur dari banyaknya uang, tapi

²⁷ Ari Riswanto dkk., *Buku Ajar Pengantar Ekonomi* (Jambi: PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2023).

²⁸ Kotimah dan Nurul A'yun, "Konsep Pemikiran Ekonomi Islam Ibnu Khaldun," *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)* 4, no. 2 (11 September 2023): 428, [https://doi.org/10.21927/ijma.2023.4\(2\).428-437](https://doi.org/10.21927/ijma.2023.4(2).428-437).

dari jumlah barang dan jasa yang diproduksi serta kondisi neraca pembayaran. Kedua hal ini saling berkaitan, karena neraca pembayaran yang baik biasanya terjadi jika produksi negara tinggi.²⁹

Sebuah negara bisa saja mencetak uang dalam jumlah besar, namun hal ini tidak mencerminkan pertumbuhan nyata di sektor produksi karena uang yang berlebihan tidak memiliki nilai. Sektor produksilah yang menjadi penggerak pembangunan, mampu menyerap tenaga kerja, meningkatkan pendapatan pekerja, dan mendorong permintaan terhadap faktor produksi lainnya. Pendapatan tersebut juga menunjukkan bahwa perdagangan internasional sudah menjadi topik penting bagi para ulama pada masa itu. Negara yang mampu mengekspor menandakan bahwa produksi dalam negeri melebihi kebutuhan domestik dan menunjukkan efisiensi produksi yang lebih tinggi.

Pertumbuhan ekonomi merupakan suatu proses di mana pendapatan suatu negara meningkat tanpa bergantung pada pertumbuhan jumlah penduduk. Walaupun pertumbuhan penduduk sering dikaitkan dengan pembangunan ekonomi, pertumbuhan ekonomi sejatinya adalah peningkatan nyata dalam pendapatan riil. Sebuah perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan apabila total balas jasa riil dari penggunaan faktor-faktor produksi, seperti tenaga kerja, modal, dan sumber daya lainnya meningkat pada suatu

²⁹ Heru Angga Rinjani, "Teori Mekanisme Pasar Menurut Ibnu Khaldun" 8, no. 1 (2024), <http://ejurnal.untag-smd.ac.id/index.php/RJABM/article/view/7568/6788>.

tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, biasanya digunakan indikator tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), yang mencerminkan nilai total barang dan jasa yang diproduksi dalam negeri dalam periode waktu tertentu. PDB dipilih sebagai indikator utama karena memiliki keunggulan dibandingkan indikator lain, seperti Produk Nasional Bruto (PNB), dalam memberikan gambaran yang lebih akurat dan relevan mengenai kondisi pertumbuhan ekonomi suatu negara.³⁰

Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai proses peningkatan pendapatan nasional yang tidak terkait langsung dengan peningkatan jumlah penduduk, meskipun pertumbuhan penduduk sering kali dikaitkan dengan proses pembangunan ekonomi.³¹ Sebuah perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan apabila jumlah riil barang dan jasa yang dihasilkan dari pemanfaatan faktor-faktor produksi dalam suatu negara meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya.³²

Selama bertahun-tahun, para ekonom telah meneliti berbagai faktor utama yang berperan dalam mendorong pertumbuhan

³⁰ Nurwita dkk., “Dampak Saham Syariah, Obligasi Syariah (Sukuk), Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia (Studi Kasus 2011-2020),” *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)* 9, no. 6 (1 Desember 2023): 2423–31, <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i6.1718>.

³¹ Ajeng Mega Julia, “Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional” 7 (2022), <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v7i1.11670>.

³² M. Ala'uddin, “Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi” 6 (2020), <http://ejournal.kopertais4.or.id/pantura/index.php/qiema/article/view/3526>.

ekonomi. Berdasarkan pola pertumbuhan yang terjadi di berbagai negara, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor kunci yang memengaruhi perkembangan dan kemajuan suatu negara meliputi kekayaan sumber daya alam dan lahan, jumlah serta kualitas tenaga kerja, ketersediaan barang modal, tingkat kemajuan teknologi yang digunakan, sistem sosial, dan pola sikap masyarakat.³³

Dalam buku karangan Ramlawati dkk., yang berjudul Pengantar Ekonomi terdapat berbagai teori yang mencoba menjelaskan hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan unsur-unsur produksi,

“Berikut ini merupakan rangkuman dari teori-teori tersebut:³⁴

1) Teori Klasik

Hal ini menegaskan bahwa faktor-faktor produksi memiliki peranan penting dalam meningkatkan pendapatan nasional dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun, perhatian utama sering kali tertuju pada peran tenaga kerja, karena kelebihan jumlah tenaga kerja dinilai dapat memengaruhi laju pertumbuhan ekonomi.

2) Teori Schumpeter

Menyoroti peran penting wirausahawan yang memiliki tanggung jawab dalam melakukan investasi dan menciptakan inovasi guna mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi.

3) Teori Harrod-Domar

Memandang investasi sebagai elemen penting dalam peningkatan pengeluaran agregat, teori ini secara umum menekankan bahwa pertumbuhan ekonomi didorong oleh sisi permintaan.

4) Teori Neo-Klasik

Berdasarkan hasil kajian empiris, teori ini menunjukkan bahwa peningkatan keterampilan masyarakat serta perkembangan teknologi merupakan dua faktor utama yang mendorong pertumbuhan ekonomi.”

³³ Michael P. Todaro dan Stephen C. Smith, *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga* (Jakarta: Erlangga, 2020).

³⁴ Ramlawati dkk., *Pengantar Ekonomi* (Batam: Cendikia Mulia Mandiri, 2022).

Oleh karena itu, menurut teori-teori pertumbuhan, kemajuan teknologi, perkembangan penanaman modal, dan perkembangan penduduk adalah faktor utama yang menentukan laju pertumbuhan ekonomi.

Ada berbagai faktor yang dapat berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, antara lain:³⁵

1) Akumulasi Modal

Akumulasi modal terjadi ketika sebagian pendapatan dialokasikan untuk disimpan dan diinvestasikan kembali guna meningkatkan kapasitas produksi. Investasi dalam bentuk pembelian peralatan kerja, mesin, dan bahan baku akan menambah jumlah modal yang dimiliki suatu negara dan membuka peluang untuk meningkatkan output di masa mendatang.

2) Pertumbuhan Penduduk dan Angkatan Kerja

Secara tradisional, faktor ini dipandang sebagai salah satu pendukung pertumbuhan ekonomi, karena semakin banyak jumlah tenaga kerja, maka produktivitas cenderung meningkat. Namun, dalam konteks negara berkembang, surplus tenaga kerja tidak selalu memberikan dampak positif atau negatif secara mutlak, melainkan tergantung pada kemampuan sistem ekonomi

³⁵ Rizka Adlia Yuannisa, Rizka Nasution, dan Isnaini Harahap, "Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 8, no. 2 (2023): 1116–26, <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v8i2.18858>.

dalam menyerap dan memanfaatkan tenaga kerja yang tersedia secara efektif.

3) Kemajuan Teknologi

Kemajuan teknologi terjadi sebagai hasil dari penemuan cara-cara baru dalam menyelesaikan berbagai pekerjaan. Banyak ekonom meyakini bahwa perkembangan teknologi memainkan peran penting sebagai salah satu faktor utama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Menurut teori Schumpeter, ada beberapa hipotesis tentang bagaimana pertumbuhan ekonomi berkorelasi dengan sektor keuangan, yaitu:³⁶

- a) *Supply-leading view* (keuangan memengaruhi pertumbuhan ekonomi).
- b) Pandangan *demand-following*, yaitu bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi setelah pertumbuhan sektor keuangan berkembang.
- c) Pandangan kausalitas dua arah, yaitu hubungan saling memengaruhi antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi.
- d) *The independent hypothesis* (pertumbuhan dan keuangan tidak terkait).

a. Indikator Pertumbuhan Ekonomi

Berikut ini adalah indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi suatu negara:³⁷

³⁶ Firdha Nabela dan Husni Thamrin, "Kontribusi Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara Di Asia Tenggara," *Islamic Banking and Finance* 5, no. 2 (2022): 366–76, [https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5\(2\).10371](https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5(2).10371).

1) Produk Domestik Bruto (PDB)

Pendapatan Domestik Bruto (PDB) merupakan ukuran pendapatan nasional riil yang dihitung berdasarkan total produksi barang dan jasa dalam suatu negara. PDB mencerminkan nilai pasar dari seluruh produk dan jasa yang dihasilkan oleh negara selama periode waktu tertentu. Rumusnya adalah:³⁸

$$PDB = C + G + I + (X-M)$$

Keterangan:

PDB : Produk Domestik Bruto

C : Konsumsi Pengeluaran Rumah Tangga

G : Pengeluaran Pemerintah

I : Pengeluaran Investasi

(X-M): (Ekspor-Import)

2) Pendapatan Riil Perkapita

Pendapatan riil per kapita menggambarkan besarnya pendapatan rata-rata yang diterima oleh setiap individu dalam suatu negara. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa perekonomian suatu negara berkembang karena pendapatan umum suatu negara meningkat setiap tahun.

3) Tingkat Penyerapan Tenaga Kerja dan Pengangguran

Suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan ekonomi ketika jumlah lapangan kerja banyak dan tingkat keterampilan kerja tinggi.

³⁷ Muhammad Ikhsan Harahap, Imsar Imsar, dan Rahmah Nur Dongoran, "Pengaruh Sukuk Korporasi dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2020," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 1 (8 Maret 2022): 370, <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.3592>.

³⁸ Darwis Harahap dan Ferri Alfadri, *Pengantar Ekonomi Makro (Kajian Integratif)* (Jakarta: Kencana, 2020).

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran nilai pasar dari seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam jangka waktu tertentu. PDB juga berfungsi sebagai indikator untuk menilai tingkat pertumbuhan ekonomi negara, apakah sedang rendah, stagnan, atau tinggi. Data PDB sangat diperhatikan oleh para investor, baik domestik maupun asing, karena dapat menjadi faktor utama dalam mempengaruhi harga saham dan obligasi.³⁹

Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat merupakan topik yang penting dalam literatur ekonomi makro. Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita sering digunakan sebagai salah satu indikator untuk mengukur kesejahteraan masyarakat. Semakin tinggi nilai PDB per kapita, semakin besar kemungkinan tingkat kesejahteraan masyarakat juga meningkat. Agar PDB per kapita terus bertambah, pertumbuhan ekonomi harus melampaui laju pertumbuhan penduduk. Misalnya, jika pertumbuhan penduduk mencapai 2% per tahun, maka pertumbuhan PDB harus lebih dari 2% per tahun agar kesejahteraan masyarakat tetap terjaga dan dapat ditingkatkan.⁴⁰

Secara khusus, pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh tiga komponen utama, yaitu akumulasi modal, penambahan penduduk,

³⁹ Rini Hastuti, Irawan Irawan, dan Alexandra Hukom, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur," *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik* 2, no. 1 (3 Juli 2023): 21–36, <https://doi.org/10.35912/sekp.v2i1.1221>.

⁴⁰ Sultan, Heffi Christya Rahayu, dan Purwiyanta, "Analisis Pengaruh Kesejahteraan Masyarakat Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia," *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 31 Maret 2023, 75–83, <https://doi.org/10.37034/infep.v5i1.198>.

serta kaitannya dengan peningkatan jumlah tenaga kerja. Semua ini dianggap memiliki efek positif terhadap pertumbuhan ekonomi. *Gross National Product* (GNP) adalah nilai pasar dari barang-barang akhir dan jasa-jasa yang diproduksi dalam suatu perekonomian selama periode tertentu, biasanya satu tahun.

Oleh karena itu, rumus dapat digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan ekonomi:⁴¹

$$R = \frac{PDB_{rt} - PDB_{rt-1}}{PDB_{rt-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

R : Laju Pertumbuhan Ekonomi Tahunan (persen)

PDB_{rt} : Produk Domestik Bruto sekarang

PDB_{rt-1} : Produk Domestik Bruto yang lalu

Jadi pertumbuhan ekonomi bukanlah gambaran ekonomi secara keseluruhan; sebaliknya, kita mengamati sisi dinamis ekonomi, yaitu bagaimana perekonomian mengalami perkembangan atau perubahan seiring berjalannya waktu.

b. Faktor-Faktor yang Menjadi Penghambat Pertumbuhan Ekonomi

Berikut adalah beberapa faktor yang menjadi penghambat dalam pertumbuhan ekonomi, di antaranya:⁴²

1) Korupsi

⁴¹ Putri dan Fanny Nailufar, "Pengaruh Bonus demografi, Pengangguran, Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Jambi," *Jurnal Ekonomi Indonesia* 11, no. 2 (Desember 2022): 15–21.

⁴² Harahap dan Alfadri, *Pengantar Ekonomi Makro (Kajian Integratif)*.

Masalah korupsi dapat menyebabkan kesulitan dalam hal pembangunan karena akan menimbulkan kekeruhan serta ketidak-efisienan dalam membelanjakan dana yang tersedia.

2) Laju Inflasi

Faktor inflasi juga mengakibatkan penurunan indikator kepercayaan konsumen karena masyarakat akan mengurangi beban belanja untuk menghindari terjadinya risiko peningkatan harga yang tinggi.

3) Tingkat Suku Bunga

Besar kecilnya tingkat suku bunga dapat memengaruhi keputusan investasi, yang kemudian berpengaruh pada investasi yang menyebabkan investor tidak lagi memberi invest terhadap Negara.

4) Peningkatan Harga Bahan Bakar Minyak

Pertumbuhan ekonomi Nasional dapat dipengaruhi oleh peningkatan harga bahan bakar minyak (BBM) karena pengaruh kebijakan ini mengakibatkan *multiplayer effect* merata pada perekonomian.

5) Kondisi Keamanan Yang Tidak Mendukung

Terdapat sejumlah tinjauan untuk mewujudkan situasi ekonomi yang kuat diperlukan keamanan serta stabilitas politik. Dewasa ini investor diasumsikan sebagai subjek yang berfungsi dalam pertumbuhan ekonomi suatu Negara, jika keadaan atau

kondisi keamanan tidak stabil maka ia tidak akan berkenan menginvestasikan hartanya (investasi dalam periode waktu pendek dan investasi dalam periode waktu panjang).

c. Pertumbuhan Ekonomi Menurut Perspektif Islam

Ekonomi Islam merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang bersifat interdisipliner dan tidak dapat berdiri sendiri. Oleh karena itu, perlu penguasaan yang baik dan mendalam terhadap ilmu-ilmu syariah dan ilmu-ilmu lain yang berfungsi sebagai *tool of analysis* (matematika, statistik, logika *Qawā'id Fiqhiyyah*, dan *Uṣūl Fiqhiyyah*).⁴³

Ekonomi Islam memiliki tujuan yang lebih luas dan menyeluruh dibandingkan dengan ekonomi konvensional. Selain menitikberatkan pada pembangunan ekonomi dan sosial, ekonomi Islam juga menekankan pembentukan sikap spiritual untuk membentuk manusia secara menyeluruh. Ekonomi Islam tidak hanya memenuhi kebutuhan materi, tetapi juga kebutuhan spiritual yang bersifat transenden. Pembangunan ekonomi dalam pandangan modern biasanya diukur berdasarkan peningkatan jumlah produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh masyarakat. Pendekatan ini awalnya difokuskan untuk mengatasi tantangan yang dialami oleh negara-negara berkembang setelah Perang Dunia II. Namun, faktanya, tingkat kemiskinan di negara-negara tersebut justru terus

⁴³ Delima Sari Lubis dan Aliman Syahuri Zein, *Pengantar Ekonomi Islam* (Medan: Merdeka Kreasi Group, 2022).

meningkat. Permasalahan utama seperti kemiskinan, pengangguran, serta ketimpangan sosial dan ekonomi masih belum sepenuhnya terselesaikan. Salah satu penyebabnya adalah kurangnya perhatian terhadap faktor-faktor lain, seperti regulasi sosial, politik, budaya, serta berbagai variabel pembangunan yang juga memengaruhi kemajuan ekonomi.⁴⁴

Dalam teori ekonomi Islam klasik, perhatian utama tertuju pada upaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Berikut ini adalah kutipan dari Surat Hud ayat 61 yang merupakan firman Allah SWT:⁴⁵

هُوَ أَنشَأَكُم مِّنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا فَاسْتَعِزُّوهُ ثُمَّ تَوْبُوا إِلَيْهِ

Artinya: "Dia yang menciptakanmu dari debu dan membuatmu bahagia." (QS. Hud: 61)

Kata *isti'mār* dalam ayat tersebut, sebagaimana dijelaskan dalam Tafsīr al-Qurṭubī, mengandung makna adanya dorongan untuk memakmurkan.⁴⁶ Dorongan ini termasuk dalam bentuk *amr* (kata perintah), yang dalam ilmu tafsir sering kali menunjukkan makna kewajiban (*wujūb*). Oleh karena itu, memakmurkan bumi beserta

⁴⁴ Retnawati Siregar dan M. Shabri Abd. Majid, "Pembangunan Ekonomi dalam Perspektif Islam," *Jurnal EMT KITA* 7, no. 1 (1 Januari 2023): 71–82, <https://doi.org/10.35870/emt.v7i1.722>.

⁴⁵ Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Bandung: CV. Penerbit J-ART, 2023).

⁴⁶ Muhammad ibn Ahmad Al-Ansari al-Qurṭubī, *Al-Jāmi' li Ahkām al-Qur'an (Tafsīr al-Qurṭubī)* (Madrid: Dar al-Taḳwa, 2018).

isinya menjadi kewajiban setiap manusia sesuai dengan kemampuan masing-masing.⁴⁷

Dengan kata lain, kita percaya bahwa Allah SWT menciptakan kita sebagai hamba-Nya, bukan untuk saling merugikan atau menghancurkan diri sendiri. Sebagaimana disampaikan oleh Ali bin Abi Thalib kepada seorang gubernur di Mesir, “*penting untuk memperhatikan kesejahteraan negara secara menyeluruh dalam hal pengelolaan pajak, karena penerimaan pajak hanya akan optimal jika negara tersebut dalam keadaan sejahtera*”. Siapa pun yang memungut pajak di negara yang makmur, jika tidak bijaksana, justru dapat menyebabkan kerusakan bagi negara tersebut.⁴⁸

Dalam pandangan Islam, pertumbuhan ekonomi merupakan suatu proses berkelanjutan yang bersumber dari pemanfaatan faktor-faktor produksi yang penting, yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan manusia. Oleh karena itu, keterbatasan pada faktor-faktor produksi tidak seharusnya dipandang sebagai hambatan dalam pertumbuhan ekonomi. Sebagai contoh, kekurangan dalam faktor produksi yang berdampak pada berkurangnya barang dan jasa bisa menimbulkan dampak negatif yang serius bagi masyarakat.

Dalam perspektif Islam, pertumbuhan ekonomi mencerminkan dorongan Islam terhadap kesejahteraan ekonomi

⁴⁷ Muklis dan Didi Suardi, *Pengantar Ekonomi Islam* (Surabaya: Jakad Media Publishing, 2020).

⁴⁸ Eza Okhy Awalia Br Nasution dkk., “Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam,” *Journal of Management and Creative Business* 1, no. 1 (17 Desember 2022): 63–71, <https://doi.org/10.30640/jmcbus.v1i1.484>.

yang memberikan manfaat nyata. Sebagai contoh, apabila suatu produk yang dihasilkan terbukti membawa dampak negatif terhadap aspek tertentu dan membahayakan manusia, maka peningkatan produksinya tidak dianggap sebagai bagian dari pertumbuhan yang bernilai. Pertumbuhan ekonomi sendiri didefinisikan sebagai peningkatan kapasitas jangka panjang suatu negara dalam memproduksi berbagai barang dan jasa untuk memenuhi kebutuhan masyarakatnya. Kemajuan dalam teknologi manufaktur menjadi salah satu indikator dari arah perkembangan tersebut. Umumnya, pertumbuhan ekonomi diukur melalui peningkatan pendapatan nasional per kapita atau Produk Domestik Bruto (PDB).⁴⁹

Pada dasarnya, ekonomi Islam merupakan suatu upaya dalam mengalokasikan sumber daya guna menghasilkan barang dan jasa sesuai dengan tuntunan Allah SWT, dengan tujuan utama meraih ridha-Nya. Panduan dari Allah SWT terkait hal ini telah ada sejak turunnya wahyu kepada Nabi Muhammad SAW. Namun, sebagai disiplin ilmu yang berdiri secara mandiri dan memanfaatkan pendekatan keilmuan modern, terpisah dari kajian fikih, ekonomi Islam baru mulai berkembang sekitar tahun 1970-an. Menurut para ahli ekonomi Islam, terdapat tiga karakteristik utama yang membedakan ekonomi Islam, yaitu:⁵⁰

⁴⁹ Siregar dan Majid, "Pembangunan Ekonomi dalam Perspektif Islam."

⁵⁰ Ahmad Syarif, *Ekonomi Islam: Suatu Pendekatan Kontemporer* (Palembang: Padat Karya, 2022).

- 1) Landasan inspirasi panduan utamanya berasal dari Al-Qur'an dan sunnah;
- 2) Pemikiran dan sudut pandang dalam bidang ekonomi mengambil peradaban Islam sebagai referensi;
- 3) Bertujuan untuk menggali dan menghidupkan kembali nilai-nilai, prinsip-prinsip, serta norma-norma ekonomi yang pernah diterapkan oleh masyarakat Muslim pada masa awal kejayaan Islam.

Berdasarkan rangkuman informasi tersebut, dapat disimpulkan secara jelas bahwa ekonomi Islam memiliki perbedaan mendasar dibandingkan dengan ekonomi konvensional (yang umumnya merujuk pada sistem ekonomi *non-religius*). Perbedaan utama terletak pada fondasi filosofis dan pandangannya terhadap manusia. Ekonomi Islam dibangun di atas empat prinsip utama, yaitu: *tauḥīd* (keesaan Tuhan), keadilan atau keseimbangan, kebebasan, dan tanggung jawab.

Berikut adalah karakteristik pertumbuhan ekonomi untuk mencapai tujuannya, terutama:⁵¹

- 1) Lengkap (*al-Syumūl*)

Islam menegaskan bahwa pertumbuhan bukan sekadar isu teknis, melainkan memiliki tujuan yang lebih luas, berbeda dengan sistem ekonomi modern yang cenderung hanya berfokus

⁵¹ Okhy Awalia Br Nasution dkk., "Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam."

pada kemajuan sosial. Dalam pandangan Islam, tujuan utama suatu proyek harus menjadi inti dari seluruh aktivitas. Oleh karena itu, berbagai standar baik yang bersifat material, etika, ekonomi, sosial, spiritual, maupun finansial tidak boleh diabaikan atau diabaikan begitu saja. Kebahagiaan harus dituntut bukan hanya kekayaan dan kemakmuran materi di dunia tetapi juga di dunia Islam.

2) Seimbang (*Tawāzun*)

Pertumbuhan dalam Islam tidak hanya difokuskan pada peningkatan produksi, tetapi juga pada jaminan bahwa distribusinya berjalan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Tuhan. Selain itu, pertumbuhan yang dianggap ideal harus bersifat seimbang. Karena itu, Islam tidak membenarkan praktik eksploitasi terhadap alam, lingkungan, maupun percepatan pembangunan teknologi dan infrastruktur dasar yang mengabaikan kepentingan publik dan keseimbangan ekologis.⁵²

3) Realistis (*Wāqi'iyah*)

Pandangan yang nyata terhadap suatu persoalan merupakan bentuk dari realitas itu sendiri. Secara umum, realisme dalam teori sosial menjadi suatu keharusan, karena teori yang tidak sesuai dengan kenyataan sulit diterima oleh masyarakat. Islam sebagai agama yang berasal dari Tuhan tidak mungkin

⁵² Eza Okhy Awalia Br Nasution dkk., "Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam."

menetapkan aturan yang bersifat utopis dan jauh dari realitas kehidupan manusia serta penerapannya. Dalam Islam, realitas adalah bagian dari idealitas, dan cita-cita Islam sejalan dengan

4) Keadilan (*Al-‘Adālah*)

Seperti telah dibahas sebelumnya, pertumbuhan ekonomi harus disertai dengan pemerataan modal. Allah SWT memerintahkan untuk berlaku adil dan berbuat baik kepada orang-orang yang dicintai serta melarang tindakan kejam, jahat, dan permusuhan. Faktanya, saat ini kita menyaksikan kesenjangan yang lebar antara kaya dan miskin, baik di Indonesia maupun di negara-negara berkembang lainnya. Namun, masalah ini juga terjadi bahkan di negara-negara maju sebagai basis kapitalisme, seperti Amerika Serikat. Untuk mencapai pertumbuhan yang bermakna, diperlukan adanya kesepakatan dan negosiasi yang sehat.⁵³

5) Bertanggung jawab (*Mas’ūliyyah*)

Meskipun Islam memberikan perlindungan bagi setiap individu dalam berbagai situasi tanpa memandang topik, perlindungan tersebut tidak bersifat mutlak tanpa batas, terutama dalam mencegah orang dari mengejar realitas dunia semata. Hal ini berbeda dengan hukum-hukum lain yang menegaskan bahwa setiap anggota masyarakat berhak atas kebahagiaan. Prinsip ini

⁵³ Okhy Awalia Br Nasution dkk., “Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam.”

juga sejalan dengan aspek penting dalam pertumbuhan yang berkelanjutan. Pertumbuhan harus dijalankan secara berkelanjutan dengan pemanfaatan semua sumber daya yang ada secara bijaksana, sehingga faktor-faktor ekologis tetap terjaga demi keberlanjutan lingkungan.

6) Cukup (*Kifāyah*)

Islam tidak hanya menekankan karakteristik jihad yang telah dijelaskan sebelumnya; jihad juga harus bersifat universal dan mampu memberikan kecukupan bagi seluruh umat manusia.

7) Orientasi Kemanusiaan (*Ghāyatuhā al-Insān*)

Berbeda dengan pandangan pembangunan ekonomi modern yang hanya memfokuskan pada aspek fisik lingkungan proyek konstruksi, Islam mendorong pengembangan wilayah dan manusia secara menyeluruh. Islam sangat memperhatikan pembangunan ekonomi, namun lebih menekankan pada bentuk pembangunan yang mendukung pengembangan kemanusiaan secara holistik. Peran utama Islam adalah membantu manusia hidup dalam lingkungan yang aman dan layak. Oleh karena itu, semua aspek pertumbuhan ekonomi harus seimbang dengan upaya pengembangan manusia secara menyeluruh.

Karakteristik komunitas atau lingkungan yang terakumulasi dalam sistem ekonomi Islam.⁵⁴

- a) Setiap individu diwajibkan memanfaatkan kekuatan dan keterampilan yang dimilikinya untuk memenuhi kebutuhan hidup sebagai bentuk pengabdian kepada Allah SWT. Jiwa kewirausahaan, kerja keras, kesiapan menghadapi risiko, kemandirian, serta pengelolaan yang baik merupakan karakteristik penting dalam kehidupan. Bergantung pada orang lain hanya diperbolehkan bagi mereka yang kehilangan kemampuan atau keterampilan, seperti prinsip *al-Kafālah*.
- b) Pemerintah berperan sebagai pengasuh dan fasilitator dalam mengatur kegiatan bisnis di tengah masyarakat.
- c) Sasaran utama dari kegiatan ekonomi adalah untuk memenuhi kebutuhan materi sekaligus kebutuhan spiritual guna meraih ridha Allah SWT.

Ekonomi yang dikenal saat ini memiliki sejarah yang agak panjang yang dimulai dengan praktik bisnis jauh sebelum teori ekonomi itu sendiri muncul. Ekonomi secara historis berkembang dari pemikiran banyak orang. Pemikiran ekonomi adalah akumulasi pengetahuan manusia untuk menyelesaikan masalah ekonomi. Sebuah studi tentang sejarah ekonomi Islam memungkinkan kita untuk melihat kehormatan masa lalu dan belajar dari pengalaman

⁵⁴ Muh. Said dan Syafi'ah Sukaimi, *Pengantar pengembangan Ekonomi Syariah* (Yogyakarta: Kalimedia, 2022).

para sarjana sebelumnya bagaimana menyelesaikan masalah ekonomi yang mereka hadapi pada zaman mereka. Dengan cara ini kita dapat membahas wawasan untuk mengatasi masalah ekonomi saat ini.⁵⁵

Pembangunan ekonomi dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Menurut perspektif ekonomi Islam, modal utama dalam pembangunan ekonomi adalah sumber daya manusia yang beretika, jujur, cerdas, tekun, dan inovatif.⁵⁶ Dalam ekonomi berkelanjutan menurut Islam, pemerintah harus memperhatikan lima kebutuhan dasar manusia yang wajib dipenuhi, yaitu:⁵⁷

- a) Pemeliharaan terhadap keselamatan agama (*al-Dīn*)
- b) Pemeliharaan terhadap jiwa (*al-Nafs*),
- c) Pemeliharaan terhadap akal (*al-'Aql*),
- d) Pemeliharaan terhadap keturunan (*al-Nasl*)
- e) Pemeliharaan terhadap harta benda (*al-Māl*).

Standar kehidupan yang ditetapkan oleh Islam mencakup seluruh aspek kehidupan. Melalui pendekatan *maqāṣid al-sharī'ah*, pembangunan ekonomi dijalankan. Oleh karena itu, pembangunan merupakan upaya untuk menciptakan kebaikan yang membawa

⁵⁵ Abdul Qoyum dkk., *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam* (Jakarta: Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah-Bank Indonesia, 2021).

⁵⁶ Aryati Arfah dan Muhammad Arif, "Pembangunan Ekonomi, Keadilan Sosial dan Ekonomi Berkelanjutan dalam Perspektif Islam," *SEIKO (Journal Of Management dan Business)* 5, no. 2 (2022): 662–77, <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2926>.

⁵⁷ Muhammad Wahyuddin Abdullah dan Sri Wahyunu, "Akuntabilitas Berbasis Syariah Enterprise Theory Dalam Mewujudkan Ekonomi Sustainable," *Balance Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 3, no. 1 (2021): 41–54, <https://doi.org/10.35905/balanca.v3i01.1986>.

manfaat, karena tanpa pembangunan ekonomi yang sesuai dengan ajaran Islam, kesejahteraan tidak akan tercapai. Jika konsep ini diterapkan dalam sistem pemerintahan, maka akan tercipta kemaslahatan tidak hanya bagi umat Muslim tetapi juga bagi masyarakat yang beragama.

Ada lima pilar utama dalam pembangunan ekonomi menurut Islam, yaitu:⁵⁵

- 1) Pemimpin yang tidak tamak, menjalani gaya hidup sederhana, serta tidak pelit maupun boros (*Iqtisādī*), dan hal yang sama juga berlaku bagi rakyatnya.
- 2) Kesadaran dan ketulusan setiap warga negara dalam menjalankan perintah Allah melalui zakat, infak, wakaf, dan sedekah, dengan jumlah penerima yang semakin berkurang karena rasa malu (budaya malu dan takut akan celaan Allah di dunia maupun akhirat).
- 3) Mengelola Bazda-Baznas dengan cara yang tepat agar distribusi sosial dilakukan secara tepat waktu, sesuai sasaran, dan dalam jumlah yang tepat (transparan dan berdasarkan asas manfaat).
- 4) Pengelolaan sumber daya alam oleh negara dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara menyeluruh, serta menghilangkan sifat-sifat serakah (tamak) pada pejabat.

⁵⁵ Arfah dan Arif, "Pembangunan Ekonomi, Keadilan Sosial dan Ekonomi Berkelanjutan dalam Perspektif Islam."

5) Pengawasan yang ketat dan penerapan keadilan hukum terhadap pelaku perusakan darat dan laut harus ditegakkan, serta negara wajib memberikan perlindungan yang layak bagi rakyatnya, bukan hanya sebatas formalitas. Jika kelima prinsip tersebut dijalankan dengan baik, maka akan berdampak positif pada pemeliharaan dan peningkatan *maqāsid al-sharī'ah* (kemaslahatan umat manusia).

Berdasarkan penjelasan mengenai pentingnya alternatif sistem ekonomi yang sesuai dengan kebutuhan nyata demi keberlangsungan hidup manusia di masa depan, ekonomi Islam memiliki potensi besar untuk menjadi pilihan tersebut. Potensi ini semakin kuat didukung oleh berbagai hasil kajian positif secara teoritis yang dilakukan oleh berbagai pihak, terutama keberhasilan lembaga keuangan Islam dalam bersaing dan bertahan menghadapi lembaga keuangan konvensional sejenis saat menghadapi krisis ekonomi.

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Dalam kamus perbankan, "investasi" diartikan Pengalokasian dana, umumnya untuk jangka waktu yang lama, yang ditujukan untuk memperoleh aset tetap atau membeli saham serta instrumen keuangan lainnya demi mendapatkan keuntungan. Istilah berasal dari

bahasa Inggris "*investment*".⁵⁶ Investasi adalah penempatan modal pada satu atau beberapa aset dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan.⁵⁷

Investasi merupakan kegiatan keuangan yang dilakukan oleh individu setelah kebutuhan dasar mereka terpenuhi. Bentuk investasi ini meliputi tabungan, emas, tanah, surat berharga seperti saham dan obligasi, serta lainnya. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan di masa depan, bukan untuk saat ini. Secara umum, investasi dapat diartikan sebagai penundaan pengeluaran saat ini demi pemanfaatan yang lebih efisien dalam proses produksi selama periode waktu tertentu.⁵⁸

Pada dasarnya, investasi mencakup semua pengeluaran untuk barang modal nyata. Dalam istilah sehari-hari, investasi juga dapat diartikan sebagai pembelian aset. Pengeluaran untuk investasi umumnya digunakan untuk mengelola sumber daya yang ada agar dapat dimanfaatkan di masa mendatang. Peningkatan investasi yang berkelanjutan oleh pemerintah daerah mendorong pertumbuhan ekonomi dan membuka peluang kerja, sekaligus meningkatkan

⁵⁶ Sari Purwanti, *Kamus Perbankan* (Bandung: Nuansa Cendekia, 2018).

⁵⁷ Risa Apriani, "Pengaruh Laba Dan Ketersediaan Kas Terhadap Keputusan Investasi," *JAMMI (Jurnal Akuntansi UMMI)* 2, no. 2 (2022), <https://doi.org/10.37150/jammi.v2i2.1506>.

⁵⁸ Yoyo Sudaryo dan Aditya Yudanegara, *Investasi Bank dan Lembaga Keuangan* (Yogyakarta: Andi Offset, 2017).

pendapatan nasional dan kekayaan masyarakat. Peran ini mencakup tiga fungsi utama dalam kegiatan investasi:⁵⁹

- 1) Karena investasi merupakan salah satu komponen dari total pengeluaran, peningkatan investasi akan mendorong naiknya pendapatan bruto, pendapatan nasional, serta kesempatan kerja.
- 2) Kapasitas produksi merupakan hasil dari peningkatan investasi pada barang modal yang digunakan.
- 3) Investasi diikuti oleh pengembangan teknologi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah tindakan menunda pengeluaran sejumlah dana untuk jangka waktu tertentu pada aset yang dianggap efisien, dengan tujuan memperoleh keuntungan pada tingkat yang diharapkan di masa depan.

b. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam

Investasi syariah merupakan pendekatan investasi yang berlandaskan nilai-nilai Islam, dengan penekanan pada kejujuran, keterbukaan, dan kepatuhan terhadap hal-hal yang halal dan haram. Tujuannya adalah menghasilkan keuntungan yang adil bagi semua pihak tanpa melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti larangan *ribā* dan *gharar*.⁶⁰

⁵⁹ Destina Paningrum, *Buku Referensi Investasi Pasar Modal* (Kediri: Lembaga Chakra Brahmanda Lentera, 2022).

⁶⁰ Murtiadi Awaluddin, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Syariah* (Agam: Yayasan Tri Edukasi Ilmiah, 2024).

Dalam konsep keuangan syariah, aktivitas investasi tergolong sebagai bagian dari muamalah, yang hukum asalnya adalah mubah (diperbolehkan), kecuali terdapat ketentuan yang melarangnya (haram). Investasi dalam Islam merupakan aktivitas yang dilakukan oleh pemilik modal (investor) kepada pelaku usaha (emiten) guna mendukung kegiatan usaha tersebut. Investor berharap mendapatkan manfaat dari kegiatan tersebut, dengan tetap berpegang pada prinsip kehalalan dan keadilan yang menjadi dasar dalam pembiayaan dan investasi syariah, sebagaimana berlaku dalam kegiatan usaha lainnya. Berinvestasi sesuai prinsip syariah merupakan bentuk pengamalan ilmu dan amal, sehingga sangat dianjurkan bagi umat Muslim.⁶¹

Penjelasan mengenai hal ini terdapat dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18, yang berbunyi sebagai berikut:⁶²

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan perhatikanlah setiap amal yang telah kalian lakukan sebagai bekal untuk hari esok (akhirat). Bertakwalah kepada Allah, karena sesungguhnya Allah Maha Mengetahui dan Maha Teliti atas segala perbuatan yang kalian lakukan.” (QS. Al-Hasyr:18)

⁶¹ Poppy Camenia Jamil, Sinta Yulyanti, dan Nova Andriani, “Literasi Keuangan Dan Keputusan Investasi Pada Produk Keuangan Syariah,” *Islamic Banking and Finance* 6, no. 1 (2023): 155–63.

⁶² Departemen Agama RI, *Departemen Agama RI, Al-Qur'an dan Terjemahannya*.

Dengan demikian, Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman agar melakukan investasi akhirat melalui amal saleh sejak awal sebagai bekal menghadapi hari perhitungan. Ayat tersebut juga mengandung makna pentingnya merencanakan masa depan, tidak hanya untuk kehidupan akhirat, tetapi juga untuk kehidupan dunia. Dalam konteks ini, ayat ini dapat dijadikan dasar ajaran perencanaan, investasi, dan produktivitas dalam Islam. Bertakwa dan mengelola harta dengan bijak merupakan bentuk amal. Ayat ini sebagai motivasi Qur'ani untuk perencanaan keuangan dan investasi halal, dengan niat untuk maslahat.⁶³

Dalam konteks ekonomi Islam, ayat ini mengajarkan bahwa: investasi yang halal adalah bagian dari persiapan masa depan (baik dunia maupun akhirat), investasi akhirat dilakukan dengan sedekah, wakaf, zakat, atau membangun bisnis yang bermanfaat dan etis, dan menjadi muslim produktif dan visioner adalah bagian dari ketakwaan. QS. Al-Hasyr: 18 menjadi landasan normatif dalam investasi syariah, sebagai bentuk persiapan kehidupan di dunia dan akhirat.⁶⁴

Konsep investasi yang dijalankan oleh *Khadijah Raḍiyallāhu 'Anhā* memberikan sejumlah pelajaran penting yang dapat dijadikan

⁶³ Ascarya, *Investasi Syariah: Teori dan Aplikasi* (Jakarta: Bank Indonesia Institute & UI Publishing, 2023).

⁶⁴ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2022).

sebagai landasan dalam melaksanakan aktivitas investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, di antaranya adalah.⁶⁵

1) Integritas

Integritas merupakan aset utama yang sangat berharga bagi seorang pelaku usaha. Sejumlah pengusaha yang dilatih bisa sukses. Ini dapat dicapai karena pengusaha menerima kepercayaan dari masyarakat. Buat yang jujur, misi harus digunakan di dunia bisnis.

2) Kapasitas

Dalam bentuk keterampilan yang memenuhi syarat, keahlian yang diuji dan diakui oleh para ahli adalah modal kedua untuk konsistensi. Jujur dan dapat dipercaya tidak cukup. Kita sering melihat dan mendengar orang-orang jujur yang dibodohi dan dimainkan oleh oknum yang tidak bertanggung jawab.

3) Prinsip Kehati-hatian

Khadījah Radiyallāhu ‘Anhā memberikan kepercayaan sepenuhnya saat menyerahkan modal usahanya kepada Rasulullah SAW. Sebagai bentuk pengawasan dan pendampingan, beliau mengirimkan pembantunya, Maysaroh, untuk menyertai Rasulullah SAW dalam menjalankan kegiatan perdagangan tersebut.

⁶⁵ Sujian Suretno dan Sugeng Ribowo, "Analisis Konsep Investasi Dalam Islam," *Ad-Deenar (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam)* 6, no. 2 (2022): 343–54, <https://doi.org/10.30868/ad.v6i02.3059>.

4) Manajemen Resiko

Investor harus menguasai manajemen risiko mereka agar tidak menyebabkan kerugian yang menyebabkan kekurangan membayar modal investasi.⁶⁶

5) Objek Bisnis

Dalam Islam, objek bisnis yang dilakukan dalam investasi harus halal. Perusahaan harus menganggapnya sebagai sistem perhitungan yang benar untuk berbagi laba, bukan haram dan mengandung mudharat.

6) Sistem Perhitungan Bagi Hasil

Jika perusahaan mencapai waktu yang disepakati untuk menghasilkan keuntungan dan dibagikan.

3. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Secara umum, pasar modal dapat diartikan sebagai wadah pertemuan antara pihak penjual dan pembeli yang melakukan transaksi dengan tujuan memperoleh dana. Dalam konteks ini, penjual merupakan perusahaan (emiten) yang membutuhkan pembiayaan untuk pengembangan usahanya, sehingga mereka menawarkan instrumen sekuritas atau efek kepada para investor. Di sisi lain, pembeli atau investor merupakan pihak yang bermaksud menanamkan dana pada perusahaan-perusahaan yang dianggap

⁶⁶ Suretno dan Ribowo.

memiliki prospek keuntungan. Pasar modal juga dikenal dengan sebutan bursa efek, dan di Indonesia saat ini hanya ada satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia, yang terbentuk dari penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dalam bertransaksi di pasar modal, investor memiliki peluang untuk secara langsung menilai potensi profit dari setiap perusahaan yang menawarkan instrumen sekuritas.⁶⁷

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1955 tentang pasar modal, pasar modal mencakup seluruh aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik penerbit efek, serta lembaga-lembaga terkait efek tersebut. Sedangkan pasar modal syariah lebih menitikberatkan pada kegiatan yang berkaitan dengan efek dan penawaran umum yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Fungsi utama pasar modal syariah adalah sebagai tempat untuk melakukan transaksi jual beli surat berharga, obligasi, dan saham yang seluruh kegiatannya wajib sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Investor yang ingin ikut serta dalam pasar ini tidak dibatasi oleh agama, suku, atau ras; siapa saja dapat melakukan investasi. Regulasi yang mengatur pasar modal syariah diatur dalam PJOK No. 15/PJOK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip

⁶⁷ Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah- Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia* (Yogyakarta: Andi Offset, 2021).

Syariah di Pasar Modal, yang menjadi salah satu ciri pembeda antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional.⁶⁸

Pasar modal syariah, yang merupakan bagian dari sektor keuangan yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), diatur berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK. Selain itu, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya juga mencakup aktivitas pasar modal syariah. Investasi syariah merupakan suatu komitmen untuk memperoleh keuntungan di masa depan dengan cara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Aturan mengenai investasi syariah ditetapkan oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) melalui fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN).⁶⁹

Hingga saat ini, jenis Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk, dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah. Sesuai dengan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, Efek Syariah adalah efek yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, yang pelaksanaan akad, metode, dan kegiatan usahanya harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

⁶⁸ Nurul Ikhsanti dkk., *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Banten: Sada Kurnia Pustaka, 2023).

⁶⁹ Wina Paul, "Pasar Modal syariah : Investasi Saham syariah Alternatif Pendapatan" 1, no. 2 (2023), <https://al-intifa.stai-sabili.net/index.php/JM/article/view/18/15>.

Pasar modal menjalankan dua peran sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dari sisi ekonomi, pasar modal menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana. Sedangkan dari sisi keuangan, pasar modal memberikan kesempatan bagi pemilik dana untuk mendapatkan imbal hasil melalui investasi. Pasar modal berperan sebagai sarana penggalangan dana bagi perusahaan untuk ekspansi bisnis, penambahan modal kerja, atau keperluan lainnya. Selain itu, pasar modal juga menjadi tempat bagi masyarakat untuk berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana, sehingga masyarakat dapat menyesuaikan penempatan dananya berdasarkan potensi keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.⁷⁰

b. Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia

Dalam dunia bisnis, produk atau jasa biasanya diperdagangkan. Hal yang sama berlaku di pasar modal, di mana produk yang diperjualbelikan dikenal sebagai instrumen pasar keuangan. Instrumen pasar modal terdiri dari surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik yang berupa kepemilikan maupun utang. Instrumen kepemilikan

⁷⁰ Syifa Destya Salsabila dkk., "Pasar Modal Syariah," *Jurnal Ilmiah Research And Development Student 2*, no. 1 (5 Januari 2024): 99–107, <https://doi.org/10.59024/jis.v2i1.570>.

direpresentasikan oleh saham, sedangkan instrumen utang dikenal dengan istilah obligasi.⁷¹

Berdasarkan Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2023 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, efek syariah saat ini meliputi saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK EBA) syariah, serta surat berharga lain yang disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah.

1. Saham Syariah

a) Pengertian Saham Syariah

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan partisipasi modal dalam sebuah perusahaan. Menurut prinsip syariah, modal hanya dapat disertakan pada perusahaan yang aktivitasnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, seperti larangan perjudian, ribā, produksi minuman keras, dan lain-lain.⁷²

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No. 40/2001 pasal 2 ayat (1) dan (2), dijelaskan bahwa seluruh aktivitas pasar modal yang melibatkan penerbit dan jenis surat berharga serta mekanisme perdagangannya dianggap sesuai dengan prinsip syariah apabila surat berharga tersebut telah mendapatkan sertifikat kepatuhan syariah. Oleh karena itu, berinvestasi pada

⁷¹ Windi Agustina dkk., “Investasi Di Pasar Modal Syariah,” *Bridging: Journal Of Islamic Digital Economics and Management* 1, no. 1 (2023): 130–37.

⁷² Syifa Destya Salsabila dkk., “Pasar Modal Syariah.”

pasar modal pada dasarnya diperbolehkan menurut hukum Islam.

Saham adalah kegiatan penanaman modal yang dimaksud, yang merupakan surat berharga yang dibuat oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang paling besar dalam jangka panjang. Saham syariah adalah bukti kepemilikan yang mengikuti prinsip syariah. Berikut prinsip dasar saham syariah:⁷³

1. Sifat *mushārahah* saham syariah berarti bahwa mereka hanya dapat dijual dalam jumlah terbatas.
2. Saham yang ditawarkan kepada umum disebut sebagai saham syariah akad *muḍārahah*.
3. Dimungkinkan untuk menghasilkan pendapatan sesuai dengan hasil tertentu karena tidak ada perbedaan antara saham.
4. Jika ada resiko, itu akan dibagi rata, sehingga keuntungan dan kerugian akan dibagi rata.

Harga saham dapat berubah, baik naik maupun turun, selama aktivitas perdagangan saham sehari-hari di pasar sekunder. Harga saham dibentuk oleh penawaran dan permintaan, atau *supply* dan *demand*. Banyak faktor, termasuk yang spesifik untuk saham (misalnya, kinerja perusahaan da-

⁷³ Bagas Heradhyaksa, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah* (Semarang: CV. Rafi Sarana Perkasa, 2022).

lam industri tersebut dan kinerja perusahaan secara keseluruhan), serta faktor makro seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor nonekonomi seperti kondisi sosial dan politik, adalah penyebab *supply* dan *demand* ini.⁷⁴

Fatwa yang mengatur persyaratan jual beli saham syariah yakni Fatwa DSN-MUI No. 80 tahun 2011 yang ditetapkan di Jakarta pada tanggal 8 Maret 2011 M/Rabi'ul Akhir 1432 H. Di dalam fatwa ini terdapat 4 poin penting yang harus diperhatikan antara lain:⁷⁵

1. Pada poin pertama memuat ketentuan umum yang berisikan tentang ketentuan-ketentuan umum yang berkaitan dengan pasar modal.
2. Poin kedua menjelaskan tentang ketentuan yang berkaitan dengan hukum diperbolehkannya jual beli efek di pasar modal dengan ketentuan harus mengacu pada ketentuan khusus yang ada di dalam fatwa ini.
3. Poin ketiga tentang ketentuan khusus yang mengatur tentang jual beli efek, mekanisme jual beli efek dan perbuatan yang menyimpang dari prinsip syariah.
4. Poin terakhir yakni poin ke empat mengatur tentang penyelesaian perselisihan dalam fatwa ini dijelaskan apabila

⁷⁴ Cici Patmala, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar As Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Pada Masa Pandemi Covid-19," *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 2021, 1–12, <https://doi.org/13.11114/ekombisreview.1.x.x1-x2>.

⁷⁵ Heradhyaksa, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*.

terdapat perselisihan maka jalan utama yang digunakan adalah musyawarah mufakat.

b) Kriteria Saham Syariah

Adapun kriteria efek dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang tercantum pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 35, Tahun 2017, Bab II, Pasal 2 adalah:⁷⁶

1. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah seperti perjudian dan permainan yang tergolong judi; jasa keuangan *ribāwi*; jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan atau judi (*maysīr*); memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya (haram *li-dhātihī*), haram bukan karena zatnya (haram *li-ghayrihī*), barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudārāt*, dan/atau barang atau jasa lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketentuan dari DSN-MUI.
2. Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
3. Memenuhi rasio keuangan dimana perbandingan total utang berbasis bunga dengan total aset tidak melebihi 45%, serta perbandingan total pendapatan berbasis bunga dan

⁷⁶ Fatkhur Rohman Albanjari dkk., *Lembaga Keuangan Syariah* (Bandung: CV. Media Sains Indonesia, 2020).

pendapatan tidak halal lainnya dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak melebihi 10%.

Bagi pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, yaitu:⁷⁷

1. Memperoleh deviden yang akan diberikan pada setiap akhir tahun.
2. Memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih mahal.
3. Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa)

Adapun Indeks Saham Syariah terdiri dari:⁷⁸

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terdiri dari seluruh saham syariah tercatat yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah yang dikeluarkan oleh OJK dan diluncurkan pada Mei 2011.
2. Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan diluncurkan Tahun 2000.

⁷⁷ Albanjari dkk.

⁷⁸ Asnaini dan Herlina Yustati, *Lembaga Keuangan syariah (Teori dan Praktiknya di Indonesia)* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2017).

2. Obligasi Syariah (Sukuk)

a) Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang yang didasarkan pada prinsip syariah yang diberikan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Pada saat jatuh tempo, emiten harus membayar hasil, margin, atau biaya kepada pemegang obligasi syariah selain membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Untuk menerbitkan obligasi syariah, ada beberapa akad yang dapat digunakan, seperti *muḍārabah* (*muqāraḍah*) atau *qirāḍh*, *mushārahah*, *murābahah*, *salām*, *istisnā'*, dan *ijārah*.⁷⁹

b) Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

Jika dilihat dari akadnya, obligasi syariah terbagi pada obligasi syariah *muḍārabah*, *ijārah*, *mushārahah*, *murābahah*, *salām*, dan *istisnā'*.⁸⁰ Di samping itu, ada juga obligasi syariah *muḍārabah* konversi. Sedangkan ditinjau dari institusi yang menerbitkan obligasi syariah, maka obligasi syariah terbagi menjadi dua, yaitu obligasi korporasi (perusahaan) dan obligasi Negara (SBSN).⁸¹

⁷⁹ Nur Khalisah, "Pasar Modal Syariah (Ketika 'Syariah' Hanya Sebuah Kata)," *Imanensi: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Islam* 2, no. 1 (2 Mei 2019): 12–17, <https://doi.org/10.34202/imanensi.2.1.2014.12-17>.

⁸⁰ M. Zamhari, *Sukuk: Teori dan Praktik di Pasar Keuangan Syariah* (Jakarta: Prenada Media, 2022).

⁸¹ Muslihun Muslim, *Lembaga Keuangan Syariah Bank dan Non Bank (Pondasi, Arah, dan Pengembangan di Era Milenial)* (Lombok: Pustaka Lombok, 2020).

Baik sukuk korporasi maupun sukuk negara didasarkan pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, bersama dengan peraturan No. IX.A.13; No. IX. A.14, II.K.I, dan POJK No. 18/2015.⁸² Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), bersama dengan peraturan pelaksanaan yang terkait dengan SBSN, digunakan sebagai dasar untuk penerbitan sukuk korporasi dan sukuk negara.⁸³

Obligasi korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh korporasi atau perusahaan, baik perusahaan swasta maupun BUMN.⁸⁴ Obligasi ini dapat dijual di pasar obligasi domestik atau internasional, dan umumnya obligasi berjangka, yang berarti semuanya jatuh tempo pada hari yang sama.⁸⁵

Sedangkan Berdasarkan Undang-Undang nomor 19 tahun 2008, Surat Berharga Syariah Negara, yang selanjutnya disebut SBSN atau Sukuk Negara, adalah surat berharga yang diterbitkan pemerintah dengan berlandaskan prinsip syariah.

SBSN berfungsi sebagai bukti penyertaan dalam aset, baik da-

⁸² Zamhari.

⁸³ Abdullah, Abdul Rahman Abdi, dan Mashur Razak, *Pasar Modal Syariah di Indonesia; Tinjauan Teori dan Aspek Hukum* (Makassar: Nobel Press, 2021).

⁸⁴ Imroatus Sholiha dan Nani Hanifah, "Eksistensi Obligasi Syariah (Sukuk) Korporasi di Indonesia pada Masa Pandemi" 5, no. 2 (2021): 1–9, <https://doi.org/10.35316/istidlal.v5i2.346>.

⁸⁵ Harahap, Imsar, dan Dongoran, "Pengaruh Sukuk Korporasi dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2020."

lam mata uang rupiah maupun valuta asing.⁸⁶ Surat berharga syariah negara tidak dapat dianggap sebagai utang, karena penerbitannya didasarkan pada aset acuan yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga tidak mengandung elemen riba seperti yang terdapat dalam obligasi. Namun, dalam struktur Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), sukuk negara dikategorikan sebagai utang karena terdapat kewajiban untuk melakukan pengembalian pada saat jatuh tempo.⁸⁷ Aset acuan tersebut dapat berupa Barang Milik Negara (BMN), proyek-proyek yang dimiliki pemerintah, serta pengadaan barang dan jasa. Aset-aset ini dapat dimanfaatkan berdasarkan hak manfaat, sehingga aset milik negara yang selama ini tidak terkelola dengan baik dapat ditingkatkan pengelolaannya.

Berbagai jenis sukuk yang dikenal secara internasional dan diadopsi dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN:⁸⁸

1. Sukuk *ijārah*, sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijārah* dimana suatu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu asset kepada pihak lain berdasarkan

⁸⁶ Muna Aulia Rahma, Djoni Djabatika, dan Benny Barnas, “Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara Dan Penyaluran Pembiayaan Terhadap Profitabilitas Bank,” *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 2, no. 1 (31 Oktober 2021): 178–86, <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.3074>.

⁸⁷ Zamhari.

⁸⁸ Fadri Sanafiah, “Tinjauan Sosiologi Hukum Islam Terhadap Pasal 1 Angka (1) Undang-Undang No 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara.,” *Innovative- Journal Of Social Science Research* 3, no. 5 (2023): 8014–28.

harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset atau pemindahan kepemilikan aset.

2. Sukuk *muḍārabah*, sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudhorobah dimana satu pihak menyediakan modal dan Pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian. Keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian akan ditanggung oleh pihak penyedia modal.

3. Sukuk *mushārahah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyārahah di mana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian ditanggung bersama.

4. Sukuk *istisnā'*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istisnā'* di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek /barang. Harga waktu penyerahan ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Adapun jenis sukuk Negara yang ditujukan untuk investor ritel, antara lain:⁸⁹

1. Sukuk Ritel

Sukuk ritel adalah jenis sukuk Negara yang diterbitkan untuk investor ritel dengan minimum pembelian adalah Rp. 1 juta dengan jangka waktu selama 3 tahun. Sukuk ritel memberi imbal hasil tetap (*fixed rate*). Sukuk ritel juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga memberikan kemudahan likuiditas kepada para investor.

2. Sukuk Tabungan

Sukuk tabungan adalah jenis sukuk Negara yang ditujukan untuk investor ritel dengan minimum pembelian Rp. 1 juta. Jangka waktu sukuk tabungan lebih singkat yakni 2 tahun, namun sukuk tabungan tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Sukuk tabungan memiliki opsi *early redemption* di mana investor bisa mencairkan dana investasinya satu tahun setelah sukuk tabungan berjalan. Sukuk tabungan memberi imbalan hasil yang berubah-ubah namun dengan batas bawah atau disebut juga *floating with floor*.

3. Sukuk Wakaf/ *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS)

⁸⁹ IDX Islamic, “Edukasi Pasar Modal Syariah; Sukuk Negara,” diakses 9 Juli 2024, <http://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/sukuk-negara/>.

Sukuk Wakaf atau dikenal juga dengan *Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS)* adalah jenis produk investasi yang cukup unik di mana kita dapat berinvestasi sambil berwakaf. Keuntungan dari investasi akan diwakafkan dan disalurkan melalui lembaga wakaf (nazhir) dalam program yang dimiliki oleh nazhir. Investasi pada Sukuk Wakaf dapat dimulai dengan nominal Rp. 1 juta dengan jangka waktu 2 tahun. Sukuk wakaf tidak dapat diperdagangkan sehingga investor harus berinvestasi hingga jatuh tempo (*hold to maturity*).

3. Reksadana Syariah

a) Pengertian Reksadana Syariah

Bab I, Pasal 1 dari Fatwa DSN-MUI Nomor 20 tahun 2001 mendefinisikan reksadana sebagai "wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manajer investasi", dan manajer investasi adalah "pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah." Dalam investasi reksadana, manajer investasi bertanggung jawab untuk mengelola.⁹⁰

Reksadana yang berkembang di Indonesia ada konvensional dan syariah. Reksadana syariah bersumber dari

⁹⁰ Albanjari dkk., *Lembaga Keuangan Syariah*.

peraturan Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah, telah didefinisikan bahwa reksadana syariah merupakan reksadana yang operasionalnya berdasarkan ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik harta (*ṣāhib al-māl/rabb al-māl*), dengan manajer investasi sebagai wakil *ṣāhib al-māl*, maupun manajer investasi sebagai wakil *ṣāhib al-māl* dengan pengguna investasi.⁹¹

Berbeda dengan reksadana pada umumnya, reksadana syariah adalah efek syariah berbentuk pengumpulan dana investor melalui penerbitan produk reksa dana yang memenuhi prinsip islam. Reksadana syariah adalah “wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik harta (*ṣāhib al-māl/rabb al-māl*), yang selanjutnya dana ini diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi sebagai wakil *ṣāhib al-māl* yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal”.⁹²

Dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah merupakan wadah investasi berupa efek syariah yang

⁹¹ Titi Rapini, Umi Farida, dan Rizki Listyono Putro, “Eksistensi Kinerja Reksadana Syariah Pada Era New Normal,” *Jurnal Tabarru’: Islamic Banking and Finance* 4, no. 2 (4 September 2021): 356–68, [https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4\(2\).7422](https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4(2).7422).

⁹² Albanjari dkk., *Lembaga Keuangan Syariah*.

menghimpun dana investor untuk diinvestasikan dalam portofolio efek yang selanjutnya akan dikelola oleh manajer investasi dimana pengelolaannya sesuai dengan prinsip syariah.

b) Jenis-jenis Reksadana Syariah

Komponen terpenting dalam reksadana adalah Prospektus Investasi. Melalui Prospektus inilah manajer investasi akan berpedoman dalam pengambilan keputusan investasi untuk reksadana. Adapun jenis-jenis reksadana syariah dapat dikembangkan menjadi:⁹³

a Reksadana Tetap–Tanpa unsur saham, adalah reksadana yang mengambil strategi investasi dengan tujuan untuk mempertahankan nilai awal modal dan mendapat pendapatan yang tetap.

b Reksadana Pendapatan Tetap-Dengan Unsur Saham, yaitu: reksadana yang apabila dalam alokasi investasi ditentukan bahwa sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktivitya diinvestasikan dalam efek hutang dan sisanya dapat diinvestasikan (seluruhnya atau sebagiannya) dalam efek hutang.

c Reksadana Saham, adalah reksadana yang disebut juga reksadana jenis ekuitas. Reksadana ini harus

⁹³ Muslim, *Lembaga Keuangan Syariah Bank dan Non Bank (Pondasi, Arah, dan Pengembangan di Era Milenial)*.

menginvestasikan sekurangnya 80 % dari asetnya dalam efek ekuitas atau saham.

d Reksadana Campuran, reksadana ini mempunyai kebebasan dalam menentukan alokasi aset sehingga sewaktu-waktu dapat mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu dapat berubah menjadi mayoritas obligasi.

4. Inflasi

Inflasi adalah fenomena di mana terjadi kecenderungan kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung secara berkelanjutan.⁹⁴ Tingkat inflasi adalah persentase perubahan dari tingkat harga, dan para ekonom dan pembuat kebijakan sangat memperhatikan inflasi sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara keseluruhan, bukan hanya satu barang atau jasa.⁹⁵ Inflasi merupakan salah satu tantangan utama dalam bidang makroekonomi yang perlu mendapatkan perhatian serius. Pengendalian inflasi sangat penting karena inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat berdampak negatif terhadap kesejahteraan masyarakat.⁹⁶

⁹⁴ Ana Arifatunnisa dan Banu Witono, "Pengaruh Jumlah Pengusaha Kena Pajak, Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar As Terhadap Penerimaan Pajak Pertambahan Nilai Tahun 2015-2019," *E-Qien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 11, no. 3 (2022): 174–81, <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i03.1012>.

⁹⁵ Gabriela Christin Suryani, Sotya Fevriera, dan Dhian Adhitya, "Determinan Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 1989-2018," *Jurnal Dinamika Ekonomi Rakyat* 1, no. 1 (24 Maret 2022): 16–36, <https://doi.org/10.24246/dekat.v1i1.4714>.

⁹⁶ Bayu Martanto, Syamsurijal Tan, dan M. Syurya Hidayat, "Analisis tingkat inflasi di Indonesia Tahun 1998-2020 (pendekatan error correction model)," *Jurnal Paradigma Ekonomika* 16, no. 3 (7 Agustus 2021): 619–32, <https://doi.org/10.22437/jpe.v16i3.14360>.

Inflasi dapat dikategorikan menurut karakteristiknya, seperti:⁹⁷

1) Inflasi ringan (*creeping inflation*)

Laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun) dianggap sebagai tanda inflasi ringan. Kenaikan harga terjadi secara bertahap, dengan presentase yang relatif kecil, dan terjadi secara bertahap.

2) Inflasi sedang/menengah (*galloping inflation*)

Kenaikan harga yang cukup besar (biasanya dua digit atau bahkan tiga digit, berkisar antara 10% dan 30% per tahun) dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek. Artinya, harga mingguan dan bulanan lebih tinggi daripada mingguan dan bulanan sebelumnya. Tidak seperti inflasi ringan, dampaknya terhadap perekonomian lebih besar.

3) Inflasi berat

Akibatnya yang paling parah adalah inflasi berat. Harga naik lima atau enam kali setiap tahun, naik lebih dari tiga puluh persen. Dengan perputaran uang yang lebih cepat dan kenaikan harga yang cepat, masyarakat tidak lagi ingin menyimpan uang.

Salah satu indikator makroekonomi yang paling penting adalah inflasi, yang dapat menggambarkan keadaan perekonomian nasional. Kondisi ekonomi yang terlalu panas biasanya dikaitkan dengan inflasi tinggi. Ini dapat menunjukkan bahwa ekonomi mengalami permintaan atas barang yang melebihi kapasitas produksinya, yang mengakibatkan

⁹⁷ Lia Purnama Sari, Marwah Auliyani, dan Nurul Jannah, "Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Sumatera Utara" 1, no. 7 (2021): 411-18, <https://doi.org/10.53625/jirk.v1i7.815>.

peningkatan harga. Inflasi yang berlebihan juga dapat menyebabkan penurunan daya beli uang dan penurunan pendapatan riil investor dari investasi mereka. Dalam jangka panjang, penurunan pendapatan riil masyarakat dapat berdampak negatif pada perekonomian.⁹⁸

B. Kajian/Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dan menjadi rujukan bagi landasan penelitian ini dapat dilihat pada tabel.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis, Judul, Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
1	Kharisma Muhammad, "Pengaruh Pasar Modal Syariah Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2011-2020", 2022 .	Saham Syariah (X_1) Obligasi Syariah (X_2) Reksadana Syariah (X_3) Inflasi (X_4) Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Pengaruh pasar modal syariah yang diproyeksikan dengan saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah dengan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2011-2020 sebagai berikut: 1. Pasar modal syariah memiliki satu faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, yaitu reksadana syariah. Variabel lain, yaitu inflasi dan saham syariah, tidak berpengaruh ter-	Menggunakan metode pendekatan <i>Vector Autoregressive (VAR)</i> dan <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i> .

⁹⁸ Ratna Christianingrum dan Riza Aditya Syafri, "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Inflasi Inti Di Indonesia" 4, no. 2 (2019): 18–39, <https://doi.org/10.22212/jbudget.v4i2.26>.

			<p>hadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, dua faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu saham syariah dan inflasi, sedangkan obligasi syariah dan reksadana syariah tidak.</p> <p>2. Dalam hal hubungan kausalitas antara saham syariah dan produk domestik bruto (PDB), variabel saham syariah dan obligasi syariah (sukuk) memiliki hubungan kausalitas searah, di mana hanya variabel obligasi syariah yang signifikan memengaruhi PDB dan tidak berlaku sebaliknya. Dalam hal reksadana syariah dan PDB, hanya variabel reksadannya yang signifikan memengaruhi PDB.</p>	
	<p>Siti Sumiyati, Whinarko Juliprijanto dan Panji Kusuma Prasetyanto, "Analisis Pengaruh Zakat,</p>	<p>ZIS (X_1) Sukuk (X_2) Pembiayaan Syariah (X_3) PDB (Y)</p>	<p>Secara keseluruhan, ZIS, sukuk, dan pembiayaan syariah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PDB Indonesia. Namun, ZIS</p>	<p>Varaiabel lain yang digunakan yaitu ZIS dan Pembiayaan Syariah dengan menggunakan</p>

	<i>Infaq, Shadaqoh (Zis), Sukuk Dan Pembiayaan Syariah Terhadap PDB Di Indonesia Tahun 2009- 2018”</i> , 2020.		(X1) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap PDB, sedangkan sukuk dan pembiayaan syariah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PDB.	metode regresi linear berganda.
3	Hamdan Fathoni dan Gina Sakinah, “ <i>Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia</i> ”, 2021.	Saham Syariah dan Laju Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	Hubungan antara kapitalisasi pasar saham syariah dengan Produk Domestik Bruto (PDB) bernilai positif, namun dirasa belum sepenuhnya optimal.	Berfokus pada salah satu pasar modal syariah yaitu saham syariah dengan menggunakan metode studi literatur.
4	Ayif Fathurrahman dan Hamiyah Al-Islam, “ <i>Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (Vecm)</i> ”. 2023.	Saham Syariah (X_1) Obligasi Syariah (X_2) Reksadana Syariah (X_3) Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek, secara individu, saham syariah, sukuk, dan reksadana tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, dalam jangka panjang, saham syariah menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara sukuk dan reksadana syariah menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Di sisi lain, jika dilihat secara keseluruhan, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah secara simultan memiliki pengaruh	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Vector Autoregressive (VAR)</i> dan <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i> .

			yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.	
5	Asri Raihana Prasanti, dkk, “Peran Pasar Modal Syariah Dalam Mendorong Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”, 2022.	Saham Syariah dan Laju Pertumbuhan Ekonomi (PDB)	Hubungan antara kapitalisasi pasar saham syariah dan Produk Domestik Bruto (PDB) ini bernilai positif, hal ini diperkuat oleh fakta bahwa nilai kapitalisasi pasar saham syariah terhadap pasar modal Indonesia dianggap belum ideal karena indikator Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berfluktuasi. Hal ini memperkuat keyakinan bahwa pasar saham syariah masih belum memiliki peran yang ideal dalam mengakselerasi pertumbuhan ekonomi.	Berfokus pada salah satu pasar modal syariah yaitu saham syariah menggunakan metode <i>narrative review</i> .
6	Maria Ulfa dan Nadia Rosmalitas Sari “Pengaruh Sukuk, Reksadana Dan Saham Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2017-2020”. 2022	Saham Syariah (X_1) Obligasi Syariah (X_2) Reksadana Syariah (X_3) Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Jika dilihat dari fakta bahwa sukuk berdampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, reksadana syariah berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dan saham syariah berdampak positif dan tidak signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi Indonesia, masing-masing, sukuk, reksadana, dan saham syariah (X) terhadap variabel dependen, per-	Sampel yang digunakan adalah data laporan publikasi perbulan dari OJK dan BPS selama 4 tahun yaitu dari tahun 2017 sd. 2020. Menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

			tumbuhan ekonomi (Y). Hasilnya menunjukkan bahwa ketiga variabel ini berpengaruh secara bersamaan.	
7	Andy Hakim, “Analisis Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia”, 2023.	Inflasi (X_1) Suku Bunga (X_2) Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selain itu, tingkat suku bunga juga berdampak pada pertumbuhan ekonomi di negara ini. Secara bersamaan, inflasi dan tingkat suku bunga memberikan pengaruh yang saling terkait terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.	Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Variabel lain yang digunakan yaitu Suku Bunga.
8	Nur Aminah Ahmad, dkk, “Pemodelan Regresi Data Panel Dinamis dengan Pendekatan Generalized Method of Moment Arellano-Bond pada Pertumbuhan Ekonomi”, 2024.	Investasi Luar Negeri (X_1) Pengeluaran Pemerintah (X_2) Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Berdasarkan model regresi data panel dinamis dengan pendekatan GMM Arellano-Bond dapat diketahui bahwa variabel lag PDRB (Produk Domestik Regional Bruto, FDI (Investasi Luar Negeri) dan PP (Pengeluaran Pemerintah), berpengaruh positif terhadap variabel PDRB. Hal ini berarti setiap kenaikan lag PDRB sebesar satu satuan	Variabel lain yang digunakan yaitu Investasi Luar Negeri dan Pengeluaran Pemerintah.

			maka mengakibatkan kenaikan PDRB sebesar 0,7318341 dengan mengangap FDI dan PP konstan. Begitupun dengan FDI dan PP untuk setiap kenaikan sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan kenaikan PDRB sebesar 0,1811316 dan 0,2991770. Jika lag PDRB, FDI dan PP meningkat maka nilai PDRB juga akan meningkat.	
9	Muhammad Azis Suprayogi, "Analisis Data Panel Dinamis Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dengan Metode Fd-GMM Dan Sys-GMM", 2023.	Belanja pemerintah (X_1), Investasi luar negeri (X_2), tingkat partisipasi tenaga kerja (X_3), Pembangunan manusia (X_4), Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel belanja pemerintah, investasi luar negeri, tingkat partisipasi tenaga kerja, serta indeks pembangunan manusia memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.	Menggunakan data dari Badan Pusat Statistik pada 33 provinsi di Indonesia mulai tahun 2011 sampai dengan tahun 2021. Adanya variabel lain yaitu Belanja pemerintah (X_1), Investasi luar negeri (X_2), tingkat partisipasi tenaga kerja (X_3), dan Pembangunan manusia (X_4).

umber:
Skripsi,
tesis dan
jurnal
yang
dipublika
sikan

rdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan antara instrumen pasar modal syariah, khususnya sukuk, dengan pertumbuhan ekonomi, yang menjadi titik temu dengan penelitian ini. Penelitian oleh Siti Sumiyati et al. (2020) dan

Maria Ulfa & Nadia Rosmalitas Sari (2022) menunjukkan bahwa sukuk memiliki pengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), sejalan dengan fokus penelitian ini yang menggunakan sukuk sebagai variabel bebas terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, Ayif Fathurrahman & Hamiyah Al-Islam (2023) juga meneliti sukuk bersama saham syariah dan reksadana dengan hasil bahwa secara simultan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, meskipun pengaruh individual sukuk cenderung negatif dalam jangka panjang. Kemudian, Kharisma Muhammad (2022) memasukkan inflasi sebagai variabel kontrol, sama seperti penelitian ini, serta mengidentifikasi bahwa obligasi syariah (sukuk) memiliki hubungan kausalitas satu arah terhadap PDB.

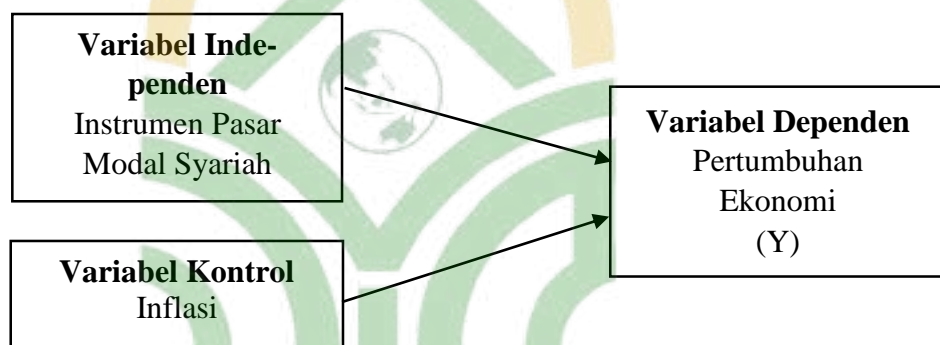
Di sisi lain, persamaan dalam hal metodologi ditunjukkan oleh penelitian Nur Aminah Ahmad et al. (2024) dan Muhammad Azis Suprayogi (2023) yang menggunakan pendekatan data panel dinamis dengan GMM, sebagaimana digunakan dalam penelitian ini, untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara dinamis antar waktu dan wilayah. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki kesamaan dalam hal variabel utama, variabel kontrol, dan pendekatan metodologis dengan beberapa penelitian sebelumnya, meskipun tetap menghadirkan kebaruan dari sisi fokus spesifik pada sukuk, penggunaan data panel lintas negara, serta model GMM Arellano-Bond sebagai pendekatan estimasi.

C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir, yang juga dikenal sebagai kerangka konseptual, adalah sebuah model konseptual yang menggambarkan hubungan antara teori dan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Selain itu, kerangka berpikir memberikan penjelasan sementara tentang gejala-gejala yang menjadi objek penelitian.⁹⁹

Dalam hal ini, perlu dikaji mengenai Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban sementara yang akan diuji kebenarannya melalui proses penelitian.¹⁰⁰ Hipotesis adalah gabungan dari kata "hipo," yang berarti di bawah, dan "tesis," yang berarti kebenaran. Dengan demikian, hipotesis dapat diartikan sebagai suatu proposisi yang masih berada di bawah kebenaran (belum tentu benar) dan hanya dapat

⁹⁹ Addini Zahra Syahputri, Fay Della Fallenia, dan Ramadani Syafitri, "Kerangka Berfikir Penelitian Kuantitatif," *Tarbiyah: Jurnal Ilmu Pendidikan dan Pengajaran* 2, no. 1 (2023): 160–66.

¹⁰⁰ Jim Hoy Yam dan Ruhayat Taufik, "Hipotesis Penelitian Kuantitatif," *Perspektif: Jurnal Ilmu Administrasi* 3, no. 2 (1 Agustus 2021): 96–102, <https://doi.org/10.33592/perspektif.v3i2.1540>.

diangkat menjadi suatu kebenaran apabila didukung oleh bukti-bukti yang memadai.¹⁰¹ Hipotesis merupakan dugaan sementara atau jawaban sementara terhadap rumusan masalah atau pertanyaan penelitian yang masih harus diuji kebenarannya.¹⁰²

Penggunaan hipotesis dalam penelitian memiliki tujuan penting, yaitu sebagai jawaban sementara terhadap pertanyaan yang akan dijawab melalui penelitian tersebut. Dengan adanya hipotesis, arah pengujian penelitian menjadi lebih jelas, sehingga hipotesis berperan sebagai panduan bagi peneliti dalam melaksanakan penelitian di lapangan, baik dalam hal pemilihan objek yang akan diuji maupun dalam proses pengumpulan data.¹⁰³

Berdasarkan landasan teoritis dan kerangka pikir yang dikemukakan di atas, maka dapat diambil suatu hipotesis bahwa instrument pasar modal syariah proxy sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu: ada pengaruh yang positif dan signifikan antara instrumen pasar modal syariah proxy sukuk dengan pertumbuhan ekonomi. ada pengaruh yang positif dan signifikan antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi.

¹⁰¹ Muhammad Darwin dkk., *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif* (Bandung: Medoia Sains Indonesia, 2021).

¹⁰² M. Zaki dan Saiman, "Kajian tentang Perumusan Hipotesis Statistik Dalam Pengujian Hipotesis Penelitian," *JlIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan* 4, no. 2 (16 Maret 2021): 115–18, <https://doi.org/10.54371/jiip.v4i2.216>.

¹⁰³ Sofyan Hakim dan Al Muhtadi, "Pengaruh Tingkat Pendidikan, Religiusitas, Dan Lingkungan Terhadap Persepsi Tentang Pemahaman Wakaf Uang Di Bwi Kabupaten Kotawaringin Timur," *Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis dan Kewirausahaan* 2, no. 3 (25 Oktober 2022): 99–109, <https://doi.org/10.55606/jurimbik.v2i3.293>.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Lokasi dan Waktu Penelitian

Tempat adalah lokasi di mana kegiatan yang berkaitan dengan penelitian berlangsung.¹⁰⁴ Lokasi penelitian merupakan area di mana penelitian akan dilaksanakan. Namun, pemilihan lokasi ini bukanlah proses sembarangan. Setiap tempat yang dipilih harus memiliki alasan yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan.¹⁰⁵ Lokasi penelitian sebagai obyek/ sasaran perlu mendapatkan perhatian dalam menentukannya, meskipun pada prinsipnya sangat berkaitan dengan masalah yang diambil.

Penelitian ini dilakukan pada *International Islamic Financial Market* (IIFM), dan adapun waktu penelitian ini dimulai bulan September tahun 2024 sampai dengan bulan Mei tahun 2025.

B. Jenis Penelitian

Penelitian merupakan salah satu sarana utama dalam pengembangan ilmu pengetahuan dan teknologi. Dalam proses ini, seringkali ditemukan varian atau cabang baru dari ilmu pengetahuan. Hal ini disebabkan oleh tujuan penelitian yang berfokus pada pengungkapan kebenaran secara metodologis dan konsisten. Melalui alur-alur penelitian yang telah disusun,

¹⁰⁴ Dicky Fauzi Firdaus dan Tuti Alawiyah, "Analisis Pengetahuan Masyarakat tentang Perbankan Syariah," *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia* 6, no. 2 (21 Februari 2021): 654, <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i2.2161>.

¹⁰⁵ Pujiati, "Cara Memilih Lokasi Penelitian dan Tipsnya," *Deepublish* (blog), 20 Juni 2024, <https://penerbitdeepublish.com/lokasi-penelitian/>.

data yang menjadi objek penelitian akan dianalisis dengan menggunakan metode yang telah dipilih.¹⁰⁶ Pengumpulan dan analisis data menggunakan metode-metode ilmiah, baik yang bersifat kuantitatif ataupun kualitatif, eksperimental ataupun noneksperimental, interaktif atau noninteraktif. Metode penelitian dapat didefinisikan sebagai pendekatan ilmiah yang digunakan untuk mengumpulkan data dengan tujuan dan manfaat tertentu.¹⁰⁷ Maksudnya peneliti melakukan penelitian sesuai dengan aturan dan ketentuan yang berlaku.

Penelitian ini menggunakan penelitian jenis kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan suatu metode ilmiah yang memanfaatkan data dalam bentuk kuantitatif, seperti angka, grafik, dan tabel. Analisis data yang dilakukan bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya.¹⁰⁸

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merujuk pada keseluruhan kelompok individu, kelompok, atau objek yang menjadi fokus dalam penggeneralisasian hasil penelitian.

Contohnya dapat berupa warga negara suatu negara, mahasiswa di sebuah universitas, atau karyawan di sebuah perusahaan.¹⁰⁹ Populasi dalam suatu penelitian merujuk pada sekumpulan data yang sangat besar dan beragam.

¹⁰⁶ Dina Susiani, *Metodologi Penelitian Hukum* (Sukoharjo: Tahta Media Grup, 2024).

¹⁰⁷ Muhammad Ramadhan, *Metode Penelitian* (Surabaya: Cipta Media Nusantara, 2021).

¹⁰⁸ Muhammad Irfan Syahroni, "Prosedur Penelitian Kuantitatif," *eJurnal Al Musthafa* 2, no. 3 (28 September 2022): 43–56, <https://doi.org/10.62552/ejam.v2i3.50>.

¹⁰⁹ I Ketut Swarjana, *Populasi-Sampel, Teknik Sampling Dan Bias Penelitian* (Yogyakarta: Andi Offset, 2022).

Populasi ini mencakup semua kemungkinan individu, objek, dan ukuran lainnya yang menjadi fokus perhatian dalam penelitian tersebut.¹¹⁰

Dari pengertian populasi di atas, maka populasi dalam penelitian ini adalah *Members Of International Islamic Financial Market (IIFM)* yang berjumlah 65 Negara.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih dengan menggunakan teknik tertentu untuk memastikan bahwa sampel tersebut dapat mewakili keseluruhan populasi.¹¹¹ Sampel merupakan sekelompok elemen yang dipilih dari populasi yang lebih besar. Dengan mempelajari sampel ini, diharapkan dapat diperoleh informasi penting yang menggambarkan karakteristik kelompok yang lebih besar tersebut.¹¹²

Penelitian ini menarik sampel dengan menggunakan metode *simple random sampling*. *Simple random sampling* (pengambilan sampel acak sederhana, hakikat dari pengambilan sampel acak sederhana adalah bahwa setiap anggota dalam populasi memiliki peluang yang sama untuk terpilih sebagai bagian dari sampel. Untuk mengurangi kemungkinan bias, penting untuk melakukan pengambilan sampel secara acak sederhana. Ini berarti bahwa pemilihan sampel dilakukan secara acak dari seluruh anggota popu-

¹¹⁰ Arif Munandar, *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi* (Bandung: Media Sains Indonesia, 2022).

¹¹¹ Putu Gede Subhaktiyasa, "Menentukan Populasi dan Sampel: Pendekatan Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif," *Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan* 9, no. 4 (19 November 2024): 2721–31, <https://doi.org/10.29303/jipp.v9i4.2657>.

¹¹² Deri Firmansyah dan Dede, "Teknik Pengambilan Sampel Umum dalam Metodologi Penelitian: Literature Review," *Jurnal Ilmiah Pendidikan Holistik (JIPH)* 1, no. 2 (30 Agustus 2022): 85–114, <https://doi.org/10.55927/jiph.v1i2.937>.

lasi, tanpa mempertimbangkan strata yang ada di antara anggota populasi tersebut.¹¹³

Sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 14 Negara, data laporan publikasi dari *International Islamic Financial Market (IIFM) Sukuk Report* selama 5 tahun yaitu pada tahun 2018-2022 untuk instrumen pasar modal syariah. Sedangkan laju pertumbuhan ekonomi dilihat dari *GDP growth (annual %)* menggunakan data laporan publikasi dari *World Bank (World Development Indicators)* selama 5 tahun yaitu pada tahun 2018-2022. Jadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 70 data.

D. Sumber Data

Data yang diklarifikasikan maupun dianalisa untuk mempermudah dalam menghadapi pada pemecahan permasalahan, perolehannya dapat berasal dari masyarakat secara langsung dan bahan-bahan kepustakaan. Data dapat diperoleh dari dua sumber, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer merupakan informasi yang diperoleh langsung oleh peneliti terkait variabel yang menjadi fokus utama penelitian. Sementara itu, data sekunder adalah informasi yang dikumpulkan dari sumber-sumber yang telah ada sebelumnya.¹¹⁴

Data sekunder merupakan informasi yang diterbitkan atau dimanfaatkan oleh pihak lain yang bukan merupakan pengolahnya. Data ini diperoleh dari berbagai sumber, seperti dokumen, publikasi, dan laporan

¹¹³ Abdul Wahab, "Sampling dalam Penelitian Kesehatan," *Jurnal Pendidikan dan Teknologi Kesehatan* 4, no. 1 (14 Januari 2021): 38–45, <https://doi.org/10.56467/jptk.v4i1.23>.

¹¹⁴ Muh. Yani Balaka, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Bandung: Widina Bhakti Persada Bandung, 2022).

penelitian yang dikeluarkan oleh dinas atau instansi, serta sumber lain yang mendukung.¹¹⁵

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang akan dikumpulkan dan diolah untuk mencapai tujuan penelitian ini. Data sekunder merupakan kombinasi negara dan tahun tertentu. Oleh karena itu dibentuklah data panel. Data ini akan memodelkan permasalahan persentase pertumbuhan ekonomi dan instrumen pasar modal syariah, dengan objek penelitian adalah beberapa Negara yang memiliki data dari tahun 2018-2022 yaitu Bahrain, Brunei Darussalam, Indonesia, Jordan, Kuwait, Malaysia, Nigeria, Oman, Pakistan, Qatar, Saudi Arabia, Sudan, Turkiye, dan United Arab Emirates.

E. Instrumen Pengumpulan Data

Data yang dipakai pada penelitian ini adalah data deret waktu (*time series*) dari instrumen pasar modal syariah yang diproyeksi oleh jumlah sukuk *outstanding*, serta *GDP Growth* tahun 2018-2022.

Instrumen penelitian berfungsi sebagai alat bantu bagi peneliti dalam pengumpulan data. Keberhasilan sebuah penelitian sangat bergantung pada pemilihan instrumen yang tepat, karena data yang diperlukan untuk menjawab pertanyaan penelitian dan menguji hipotesis diperoleh melalui instrumen tersebut. Oleh karena itu, instrumen sebagai alat pengumpul data

¹¹⁵ Muhammad Reza Septriawan, Sri Mulyani, dan M Iqbal, "Pengaruh Rekruturisasi Kredit di Masa Pandemi Covid-19 Terhadap Pendapatan pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 5, no. 1 (8 Maret 2021): 94, <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.266>.

harus dirancang dan disusun dengan cermat, sehingga dapat menghasilkan data empiris yang akurat dan sesuai dengan kenyataan.¹¹⁶

Adapun instrumen pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dokumen adalah catatan mengenai peristiwa yang telah terjadi. Bentuknya bisa beragam, mulai dari tulisan, gambar, hingga karya-karya monumental yang dihasilkan oleh individu. Dokumen ini mencakup baik catatan publik maupun pribadi yang dapat diakses oleh peneliti melalui situs atau dari para peserta penelitian. Contoh dokumen tersebut meliputi surat kabar, notulen pertemuan, jurnal pribadi, dan surat-menyurat.¹¹⁷ Pengumpulan data sekunder tersebut berasal dari data laporan *International Islamic Financial Market* (IIFM) dan *World Bank (World Development Indicators)*. Data-data tersebut dikumpulkan dari website resmi masing-masing badan tersebut, yaitu:

1. Data instrumen pasar modal syariah (jumlah sukuk *outstanding*) diambil dari *International Islamic Financial Market (IIFM) Sukuk Report* yang didapatkan pada websitenya, yaitu: <https://www.iifm.net>
2. Data inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang dilihat dari *GDP Growth* diambil dari *World Bank (World Development Indicators)* yang didapatkan pada websitenya, yaitu: <https://databank.worldbank.org>

F. Analisis Data

Salah satu ciri khas dari penelitian kuantitatif adalah penggunaan analisis data melalui metode statistik. Peneliti memanfaatkan analisis statistik untuk memahami arti dari hubungan antar variabel. Dalam konteks penelitian

¹¹⁶ Irfan Syahroni, "Prosedur Penelitian Kuantitatif."

¹¹⁷ Urip Sulistiyo, *Metode Penelitian Kualitatif* (Jambi: Salim Media Indonesia, 2019).

kuantitatif, analisis ini menjadi satu-satunya pendekatan yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel tersebut.¹¹⁸ Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis metode regresi data panel dinamis. Data panel dinamis menggunakan aplikasi Eviews 12 dalam pengolahan datanya.

1. Analisis Regresi Data Panel Dinamis

Data panel merupakan gabungan antara data deret waktu (*time series*) dan data lintas sektoral (*cross section*).¹¹⁹ Metode regresi data panel dinamis biasanya digunakan dalam ilmu ekonomi bervariat dinamis karena memanfaatkan kedinamisan data sekarang dan hubungannya dengan data sebelumnya. Metode ini menetapkan variabel dependen sebagai variabel independen karena ada lag padanya. Berikut adalah persamaan umum untuk analisis data panel dinamis:¹²⁰

$$y_{i,t} = \delta y_{i,t-1} + \mathbf{x}'_{i,t} \beta + u_{i,t}; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

Keterangan:

$y_{i,t}$: variabel dependen pada unit *cross-section* ke- i terhadap periode waktu t

$\mathbf{x}'_{i,t}$: vektor variabel independen pengamatan unit *cross-section* ke- i untuk periode waktu t berukuran K

$u_{i,t}$: anggota *error*

δ adalah skalar, $\mathbf{x}'_{i,t}$ adalah vektor baris dari variabel independen δ yang berukuran K dan β merupakan vektor kolom atau vektor

¹¹⁸ Irfan Syahroni, "Prosedur Penelitian Kuantitatif."

¹¹⁹ Bela Kurnia Davis dan Muhammad Al-Fatih Rizqi Akbar, "Determinan Foreign Direct Investment Di 6 Negara Asean Dengan Menggunakan Pendekatan Data Panel," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis* 27, no. 3 (2022): 403–17, <https://doi.org/10.35760/eb.2022.v27i3.5555>.

¹²⁰ Iga Amalia Yuniar dan Dwi Endah Kusriani, "Penerapan Regresi Data Panel Dinamis untuk Pemodelan Ekspor dan Impor di Asean," *Seminar Nasional Official Statistics 2021*, no. 1 (1 November 2021): 111–19, <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.784>.

konstanta berukuran K . uit diasumsikan mengikuti model *one way component error*, $uit = \mu_i + vit$ dengan $\mu_i \sim IID(0, \sigma^2)$ menyatakan pengaruh individu dan $vit \sim IID(0, \sigma^2)$ menyatakan gangguan yang saling bebas satu sama lain atau komponen *error* yang umum. Autokorelasi karena adanya *lag* variabel dependen sebagai regresor dan efek individu heterogenitas di antara individu.

y_{it} adalah fungsi dari μ_i maka $y_{i,t-1}$ juga merupakan fungsi dari μ_i sehingga akan terjadi korelasi antara variabel regresor $y_{i,t-1}$ dengan uit yang menyebabkan penduga PLS akan menjadi bias dan inkonsisten meskipun vit tidak berkorelasi. Hal ini menyebabkan masalah *endogeneity*, sehingga apabila model di estimasi dengan pendekatan *fixed effect* maupun *random effect* akan menghasilkan penduga yang bias dan tidak konsisten.¹²¹

2. Metode GMM (*Generalized Method of Moment*)

Dalam analisis data panel dinamis, terdapat masalah bias dan ketidakkonsistenan dalam nilai koefisien yang dihasilkan dari penerapan metode FEM. Akibatnya, pendekatan metode momen umum, yang dikembangkan oleh Arellano dan Bond (1991), digunakan. Untuk menganalisis hubungan antar variabel ekonomi dinamis, GMM adalah salah satu metode data panel yang paling umum digunakan. Di mana nilai suatu variabel pa-

¹²¹ Riska Tri Susanti, "Analisis Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Beras Provinsi Di Pulau Jawa," *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan* 6, no. 1 (22 Juni 2023): 45–62, <https://doi.org/10.14710/jdep.6.1.45-62>.

da periode sebelumnya dipengaruhi oleh variabel dirinya sendiri.¹²² Pendekatan GMM merupakan salah satu yang populer. Setidaknya ada dua alasan yang mendasari, pertama, GMM merupakan *common estimator* dan memberikan kerangka yang lebih bermanfaat untuk perbandingan dan penilaian. Kedua, GMM memberikan alternatif yang sederhana terhadap estimator lainnya, terutama terhadap *maximum likelihood*.¹²³ Metode estimasi FD-GMM dan SYS-GMM terdiri atas model *one-step* dan *two-step*. Model *two-step* lebih efisien dan *robust standard error* terhadap heteroskedastisitas dan autokorelasi.

3. Langkah Analisis Model GMM

Langkah analisis data pada model GMM adalah sebagai berikut:¹²⁴

a. Melakukan estimasi parameter menggunakan metode GMM

Pada tahap ini dilakukan estimasi agar metode GMM yang digunakan tidak bias. Adapun kriterianya dilihat dengan nilai koefisien *lag* GMM berada diantara *lag* FEM dan *lag* PLS

b. Melakukan uji serentak menggunakan Uji Wald

Uji Wald digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama

¹²² Muhammad Wicaksono Hasdyani Putra dan Sulaeman, "Determinant Of Poverty Level In East Java Province: Implications For Socio-Economic Policy After Covid-19 Pandemic," *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 6, no. 3 (30 September 2022): 294–310, <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2246>.

¹²³ Muhammad Mulya Tarmizi, *Ekonometrika Model dan Aplikasi* (Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2023).

¹²⁴ Yuniar dan Kusrini, "Penerapan Regresi Data Panel Dinamis untuk Pemodelan Ekspor dan Impor di Asean."

dengan tingkat $\alpha = 5\%$.

- c. Melakukan uji parsial terhadap parameter model yang diperoleh dari hasil Uji Z

Uji Z dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

- d. Melakukan uji spesifikasi model menggunakan analisis Uji *Arellano-Bond* dan Uji Sargan

Uji *Arellano-Bond* untuk memastikan konsistensi dari hasil estimasi. Sementara itu, Uji Sargan dilakukan untuk mengetahui validitas model yang digunakan.

- e. Melakukan interpretasi pada model dengan metode GMM

Setelah model ditentukan antara FD-GMM atau SYS-GMM, dapat dilakukan interpretasi atau penjelasan mengenai variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen serta besaran koefisiennya.

- f. Melakukan Uji Asumsi Klasik

Pada model GMM, dilakukan uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas menggunakan Uji Shapiro Wilk, uji autokorelasi dilihat dari hasil Uji *Arellano-Bond*, dan uji heteroskedastisitas diketahui dari Uji Sargan.¹²⁵

¹²⁵ Yuniar dan Kusriani.

g. Menarik kesimpulan dari hasil analisis

Setelah model dinyatakan tidak menyimpang (tidak bias), valid, dan konsisten dapat ditarik kesimpulan dan dijabarkan hasil dari analisis model GMM.

Adapun tiga kriteria untuk menentukan model GMM terbaik, yaitu:¹²⁶

- 1) Tidak menyimpang (tidak bias), jika estimator GMM berada di antara *pooled least squares (biased upwards)* dan *fixed effect (biased downward)*.
- 2) Instrumen valid, yaitu apabila tidak ada korelasi antara variable instrumen dengan komponen *error* yang diperiksa melalui Uji Sargan. Instrumen akan valid apabila Uji Sargan menerima hipotesis nol.
- 3) Konsisten, diperiksa menggunakan uji autokorelasi untuk mengetahui konsistensi dari hasil estimasi. Sifat konsistensi dari estimator yang diperoleh dapat diperiksa dari statistic Arellano-Bond m1 dan m2 yang dihitung secara otomatis pada *software* Stata. Estimator akan konsisten jika statistik m1 menunjukkan hipotesis nol ditolak dan m2 menunjukkan hipotesis nol tidak ditolak.

¹²⁶ Hanifah Nur Aini, Dwi Ispriyanti, dan Suparti Suparti, "Analisis Regresi Faktor Panel Dinamis Blundell-Bond Dengan Estimasi System-Generalized Method Of Moment Pada Saham Farmasi Di BEL," *Jurnal Gaussian* 11, no. 3 (3 Januari 2023): 447–57, <https://doi.org/10.14710/j.gauss.11.3.447-457>.

4. Uji Signifikansi Parameter

Uji signifikansi parameter digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan di dalam model. Uji secara serentak menggunakan Uji Wald dan uji secara parsial dengan Uji Z.

a. Uji Serentak/Simultan (Uji Wald)

Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan pada model data panel dinamis, Arellano dan Bond (1991) menggunakan Uji Wald. Uji ini digunakan sebagai uji signifikansi model secara serentak/simultan.¹²⁷ H₀ ditolak jika nilai statistik Uji Wald lebih besar dari tabel chi-square (X^2). Jika nilai probabilitas $> \alpha$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan.

b. Uji Parsial (Uji Z)

Uji signifikansi secara parsial digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh signifikan nilai koefisien masing-masing variabel pada model. Uji Z digunakan dalam pengujian parsial karena jumlah observasi yang besar.¹²⁸ Oleh karena nilai α adalah 5%, maka nilai Z tabel = 1,96. H₀ akan ditolak jika nilai statistik Uji Z lebih besar dari Z

¹²⁷ Sagitaria Saputri dan Muhammad Ghafur Wibowo, "Determinan Pembiayaan UMKM di Indonesia Tahun 2011-2015: Pendekatan Generalized Method Of Moment (GMM)," *Al-Amwal : Jurnal Ekonomi dan Perbankan syariah* 10, no. 1 (2 Juni 2018): 32, <https://doi.org/10.24235/amwal.v10i1.2809>.

¹²⁸ Muhammad Azis Suprayogi, "Analisis Data Panel Dinamis Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dengan Metode FD-GMM Dan SYS-GMM," *Jurnal Bayesian : Jurnal Ilmiah Statistika dan Ekonometrika* 3, no. 1 (2023), <https://doi.org/10.46306/bay.v3i1.44>.

tabel (1,96) atau $p\text{-value} < \alpha$, maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

α didefinisikan sebagai tingkat signifikansi (*level of significance*). Statistik klasik umumnya berkonsentrasi pada kesalahan tipe I (*Type I error*) yaitu menolak hipotesis nol jika benar. Dengan α yang ditetapkan 1%, 5%, atau 10%, meskipun tidak ada aturan yang sakral tentang nilai signifikansi ini. Sementara itu, $p\text{-value}$ merupakan α (tingkat signifikansi) paling tepat. Secara teknis, nilai probabilitas didefinisikan sebagai tingkat signifikansi terendah, dimana hipotesis nol dapat ditolak.¹²⁹

5. Uji Spesifikasi Model Panel Dinamis

Uji spesifikasi model bertujuan untuk menguji konsistensi estimasi yang diperoleh dari analisis GMM Arellano-Bond. Selain itu, uji ini juga digunakan untuk menilai kevalidan variabel instrumen, terutama jika jumlah instrumen yang digunakan melebihi jumlah parameter yang diestimasi.¹³⁰ Uji Arellano-Bond dilakukan untuk uji konsistensi, sedangkan Uji sargan dilakukan untuk mengetahui validitas penggunaan variabel instrumen yang melebihi jumlah parameter yang diestimasi (*overidentifying restrictions*). Hasil yang diharapkan adalah tidak menolak hipotesis nol dengan taraf nyata 5% pada kedua pengujian

¹²⁹ Damodar Gujarati, *Ekonometri Dasar (Terjemahan: Sumarno Zain)* (Jakarta: Erlangga, 2003).

¹³⁰ Yuniar dan Kusrini, "Penerapan Regresi Data Panel Dinamis untuk Pemodelan Ekspor dan Impor di Asean."

tersebut. Dengan demikian, kesimpulan yang baik dapat disusun dari hasil spesifikasi model.

a. Uji Ketidakbiasan

Kriteria ketakbiasan diperoleh dari perbandingan estimator lag dependen GMM dengan FEM (*Fixed Effect Model*) yang bersifat biased downward dan PLS (*Pooled Least Squares*) yang bersifat biased upwards. Estimator yang tidak bias nilainya akan berada di antara model FEM dan PLS.¹³¹

b. Uji Sargan (Uji Validitas Instrumen)

Uji Sargan dilakukan untuk mengidentifikasi validitas keseluruhan variabel instrumen yang jumlahnya melebihi jumlah parameter yang diduga (kondisi *over-identifying*) dengan hipotesis nol yaitu instrumen valid (*over-identifying restrictions are valid*, variabel instrumen tidak berkorelasi dengan *error*).¹³² Selain untuk menguji validitas variabel instrumen, uji ini digunakan juga untuk melihat apakah data residual estimasi GMM terjadi homoskedastisitas. Hipotesis

Uji Sargan dapat dirumuskan sebagai berikut:¹³³

H0: Kondisi *over-identifying restrictions* dalam estimasi model val-

¹³¹ Suprayogi, "Analisis Data Panel Dinamis Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dengan Metode FD-GMM Dan SYS-GMM."

¹³² Muhammad Emir Wicaksono, Di Asih I Maruddani, dan Iut Tri Utami, "Model Regresi Data Panel Dinamis Dengan Estimasi Parameter Arellano-Bond Pada Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Jurnal Gaussian* 12, no. 2 (28 Juli 2023): 266–75, <https://doi.org/10.14710/j.gauss.12.2.266-275>.

¹³³ Ni Putu Nanik Hendayanti dan Maulida Nurhidayati, "Dynamic Panel Data Generalized Method Of Moment Arellano-Bond Approach In Econometric Model Return On Assets Of Pharmaceutical Companies," *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan* 17, no. 4 (19 Desember 2023): 2325–36, <https://doi.org/10.30598/barekengvol17iss4pp2325-2336>.

id

H1: Kondisi *over-identifying restrictions* dalam estimasi model tidak valid

Keputusannya:

H0 ditolak jika nilai statistik Uji Sargan lebih besar dari tabel *chi-square* (X^2) atau *p-value* $< \alpha$.

c. Uji Arellano Bond (Uji Konsistensi)

Uji Arellano-Bond menguji konsistensi estimasi yang diperoleh dari proses GMM. Hipotesis uji dan statistik uji pada persamaan digunakan.¹³⁴ Uji Arellano Bond digunakan untuk memastikan *error term* tidak berkorelasi serial pada AR (2) sehingga estimasi yang diperoleh konsisten dengan hipotesis nol yaitu tidak terdapat autokorelasi. Hipotesis AB Test dapat dirumuskan sebagai berikut:¹³⁵

H0: Tidak terjadi autokorelasi (konsisten)

H1: Terjadi autokorelasi (tidak konsisten)

Keputusannya:

H0 ditolak jika Z hitung $> Z$ tabel. Hal ini berarti konsistensi GMM ditunjukkan oleh nilai statistik yang tidak signifikan pada $m2$ atau probabilitas $m2 > \alpha$ (H0 diterima).

6. Uji Asumsi Klasik

¹³⁴ Saputri dan Wibowo, "Determinan Pembiayaan UMKM di Indonesia Tahun 2011-2015."

¹³⁵ Hendayanti dan Nurhidayati, "Dynamic Panel Data Generalized Method Of Moment Arellano-Bond Approach In Econometric Model Return On Assets Of Pharmaceutical Companies."

Uji Asumsi Klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Untuk menghasilkan analisis yang akurat, diperlukan beberapa pengujian terkait asumsi-asumsi klasik yang menjadi dasar model regresi. Asumsi-asumsi klasik tersebut mencakup uji normalitas menggunakan Uji Shapiro Wilk, uji autokorelasi dilihat dari hasil Uji Arellano-Bond, dan uji heteroskedastisitas diketahui dari Uji Sargan.

Hipotesis Uji Saphiro Wilk adalah sebagai berikut: ¹³⁶

H0: Residual terdistribusi normal

H1: Residual tidak terdistribusi normal

Keputusannya:

Jika $p\text{-value} > \alpha$, maka H0 diterima dan H1 ditolak. Dan H0 ditolak jika nilai statistic Uji T3 lebih besar dari tabel *chi-square* (X^2) atau nilai $p\text{-value} < \alpha$.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

¹³⁶ Nur Zakiyah Ilmi, "Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto, Indeks Pembangunan Manusia, Dan Upah Minimum Regional Terhadap Tingkat Pengangguran Terbuka 34 Provinsi Indonesia Tahun 2015-2019" (Skripsi, Surakarta, Universitas Sebelas Maret, 2022), digilib.uns.ac.id.

BAB IV HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum *Internasional Islamic Financial Market (IIFM)*

IIFM adalah bagian penting dari standar global industri jasa keuangan Islam (IFSI), dengan fokus pada standarisasi kontrak keuangan dan templat produk sesuai dengan Syariah. IIFM berpusat di Bahrain dan didirikan berdasarkan Keputusan Kerajaan No (23) Tahun 2002 dari Kerajaan Bahrain sebagai lembaga infrastruktur Islam internasional yang netral dan nirlaba yang dibentuk oleh upaya kolektif Bank Sentral Bahrain (CBB), Bank Pembangunan Islam, Bank Indonesia, Bank Negara Malaysia (diwakili oleh Otoritas Jasa Keuangan Labuan), Bank Sentral Sudan dan Bank Sentral Brunei Darussalam.¹³⁷

Selain pendiri dan anggota inventaris permanen, Dewan Direksi IIFM Bank Islam dan Internasional, yaitu Kuwait Finanzaus, Bank Islam Dubai, Bank Nasional Saudi, Bank Islam ABC, Standard Chartered Bank, BNP Paribas, Bank Nasional Kuwait dan GFH-Fin.

¹³⁷ Internasional Islamic Financial Market, "Corporate Profile," *Corporate Profile* (blog), accessed May 25, 2025, Internasional Islamic Financial Market, "Corporate Profile," Mei 2025, <https://www.iifm.net/about-iifm/corporate-profile>.

IIFM juga didukung oleh otoritas pengatur tertentu dan lembaga pemerintah, termasuk Pakistan Shesh Statzbank, Bank Nasional Kazakhstan, otoritas DIFC, dan banyak lembaga keuangan internasional dan regional, serta peserta pasar lainnya yang terlibat dalam keuangan Islam.

Adapun Visi dan Misi Internasional *Islamic Financial Market* (IIFM), antara lain:

1. Visi

Untuk mencapai visi dengan infrastruktur perdagangan domestik dan internasional yang dikatalisasi, inovasi produk, dan aliran informasi dalam standar dan pedoman yang kuat, transparan, diatur. Ini mempromosikan penjualan dan integrasi ke pasar utama.

2. Misi

Bidang inti yang disediakan oleh IIFM adalah untuk mengembangkan dokumen keuangan sesuai dengan Syariah dan standar global, verifikasi produk, dan pedoman terkait dari IFSI.

Sedangkan proposisi nilai dari *Internasional Islamic Financial Market* (IIFM), berfokus pada penyediaan layanan yang terdefinisi dengan baik kepada Industri Jasa Keuangan Islam (IFSI) sebagai berikut:

1. "Penerbitan dokumen keuangan yang praktis dan jujur sesuai dengan standar Syariah dan global, tinjauan produk dan pedoman terkait yang didukung oleh persetujuan "pengumuman Dewan Syariah".

2. Mengeluarkan pendapat hukum spesifik tentang tanggung jawab khusus untuk memastikan evaluasi kontrak keuangan untuk standar perlindungan IFM.
3. Pengembangan makalah konsep yang terkait dengan topik spesifik dalam kolaborasi dengan pemangku kepentingan industri. Ini akan dibahas di semua industri selama sesi konsultasi untuk mempertahankan pandangan pasar dan membentuk konsensus tentang kebutuhan dan pendekatan persyaratan standar untuk bidang subjek.
4. Bagikan dan kenali kesadaran akan perkembangan terbaru dari standar industri dan IIFM melalui seminar khusus, pertemuan pengarahan dan acara meja bundar.
5. IIFM Struktur kapasitas standar yang diterbitkan oleh Lokakarya Pelatihan Berorientasi Praktis untuk Profesional.
6. Menerbitkan Sukuk Mainstay IIFM dan kertas putih tahunan dan kertas putih dan kertas putih di bidang tertentu.

B. Deskripsi Data Hasil Penelitian

Deskripsi data hasil penelitian adalah gambar deskriptif atau hasil analisis data deskriptif dan diamati dari mean, standar deviasi, maksimum, nilai minimum, total, kurtosis, *skewness*, dll. Tes statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum distribusi data dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Ekonomi (PE), Pasar Modal Syariah diproxy oleh Sukuk dan Inflasi. Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif untuk penelitian ini:

Tabel 4.1
Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	PE	Sukuk	Inflasi
Mean	2,380390	8,741194	2,047066
Median	2,474403	9,222104	1,851916
Maximum	3,058707	12,67062	5,893383
Minimum	0,000000	0,693147	0,000000
Std. Dev.	0,440457	2,622650	1,098768
Observations	70	70	70

Sumber: *Output eviews 12 (data diolah)*

1. Deskripsi Data Pertumbuhan Ekonomi (PE)

Hasil analisis statistik deskriptif menggambarkan bahwa pertumbuhan ekonomi (PE) memiliki nilai terendah sebesar 0,000000, nilai tertinggi sebesar 3,058707, rata-rata sebesar 2,380390, dan deviasi standar sebesar 0,440457. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian pertumbuhan ekonomi (PE) memiliki nilai yang bervariasi antara 0,000000 hingga 3,058707, dengan rata-rata sebesar 2,380390 dan standar deviasi sebesar 0,440457.

Nilai terendah dari pertumbuhan ekonomi (PE) tercatat pada tahun 2020, yaitu di Kuwait, sementara nilai tertinggi untuk pertumbuhan ekonomi (PE) muncul pada tahun 2021, yaitu di Turkiye. *Mean* menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan deviasi standar, dengan nilai $2,380390 > 0,440457$, yang mengindikasikan bahwa data PE bersifat variatif.

2. Deskripsi Data Instrumen Pasar Modal Syariah (Diproxykan Sukuk)

Hasil analisis statistik deskriptif yang telah dijelaskan dalam Tabel 4.1 menunjukkan bahwa sukuk memiliki nilai terendah sebesar 0,693147, nilai tertinggi sebesar 12,67062, nilai rata-rata sebesar 8,741194, dan nilai deviasi standar sebesar 2,622650. Berdasarkan hasil analisis statistik, ditemukan bahwa sampel penelitian sukuk memiliki rentang antara 0,693147 hingga 12,67062, dengan nilai rata-rata mencapai 8,741194 dan deviasi standar sebesar 2,622650.

Nilai terendah dari sukuk tercatat pada tahun 2019 di Sudan, sementara nilai tertinggi terjadi pada tahun 2022 di Malaysia. Rata-rata nilai lebih tinggi dibandingkan dengan deviasi standar yaitu $8,741194 > 2,622650$, menunjukkan bahwa data ini memiliki sifat variatif.

3. Deskripsi Data Inflasi

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa inflasi mencatat nilai terendah di angka 0,000000, nilai tertinggi di angka 5,893383, rata-rata inflasi berada di angka 2,047066, dan deviasi standarnya tercatat di angka 1,098768. Berdasarkan analisis statistik deskriptif yang dilakukan, terlihat bahwa sampel penelitian mengenai inflasi berada dalam rentang dari 0,000000 hingga 5,893383, dengan nilai rata-rata mencapai 2,047066 dan deviasi standar sebesar 1,098768.

Tingkat inflasi terendah tercatat pada tahun 2020 di Qatar, sementara tingkat tertinggi terjadi pada tahun 2021 di Sudan. Nilai rata-rata lebih tinggi dibandingkan dengan deviasi standar yang menunjukkan

2,047066 > 1,098768, ini mengindikasikan bahwa distribusi data inflasi bersifat bervariasi.

C. Hasil Penelitian

1. Uji Validitas Instrumen Variabel

Dalam metode *Generalized Method of Moments* (GMM), pengujian validitas instrumental variabel didasarkan pada asumsi adanya korelasi antara residu dan lag dependen. Untuk mengatasi masalah tersebut, uji validitas *instrumental variable* (IV) harus dilakukan untuk memastikan bahwa variabel tersebut tidak memiliki hubungan atau tidak berkorelasi dengan residu. Akibatnya, uji sargan digunakan untuk memastikan validitas variabel instrumental dalam model.

Penggunaan metode GMM ini biasanya memiliki sedikit kendala atau kesulitan, seperti memilih variabel instrumen yang menggambarkan variabel independen tetapi tidak terkait dengan variabel dependen. Alhasil, jika menggunakan variabel instrumen (IV) yang benar maka metode GMM akan lebih efisien. Untuk menguji validitas *instrumental variable* (IV) dilakukan dengan menggunakan metode *sargan specification test* yaitu nilai *J-statistic*. Namun sebelum melakukan uji spesifikasi sargan, peneliti harus mempertimbangkan nilai instrumen rank tersebut. Apabila nilai instrumen rank lebih dari jumlah parameter yang diprediksi, uji spesifikasi sargan dapat digunakan. Dalam penelitian ini pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas 0,05. Apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05 artinya ditemukan adanya *conditions of moments* (instrumen

yang digunakan valid). Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 artinya tidak ditemukan adanya *conditions of moments* (instrumen yang digunakan tidak valid). Berikut tabel hasil uji validitas variabel instrumen dalam penelitian ini.

Tabel 4.2
Uji Validitas *Instrumental Variable*

Metode	<i>Prob (J-Statistic)</i>
Sargan Specification Test	0,391811

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji validitas instrumen pada Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas (*J-Statistic*) sebesar 0,391811, yang berarti nilai tersebut di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan instrumen yang digunakan valid.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah terdapat residual yang terikat atau tidak bebas dari satu pengamatan ke pengamatan berikutnya. Untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi atau tidak, dapat digunakan uji Arellano-Bond. Uji Arellano-Bond dilakukan untuk memastikan eror term tidak berkorelasi serial pada AR (2). Selain itu uji autokorelasi menggunakan statistik Arellano-Bond m1 dan m2 dilakukan untuk melihat konsistensi dari hasil estimasi, sehingga memberikan penafsiran yang efisien.

Dalam pengambilan keputusan dari hasil pengujian Arellano-Bond dilakukan dengan kriteria jika nilai probabilitas AR(2) lebih dari 0,05 atau $AR(2) > 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat masalah

autokorelasi sehingga estimasi tersebut bersifat konsisten. Hasil pengujian Arellano-Bond dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi Arellano-Bond Test

Test Order	m-statistic	Prob.
AR (1)	-1,709638	0,0873
AR (2)	-1,525419	0,1272

Sumber : Output Eviews 12 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi Arellano-Bond pada Tabel 4.3 di atas, hasil uji menunjukkan bahwa AR(1) dan AR(2) signifikan. AR(1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0873, dan AR(2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1272, atau nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga menerima H_0 yang artinya tidak terdapat gejala autokorelasi pada estimasi model GMM dan estimasi tersebut bersifat konsisten.

3. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas juga diperlukan dalam analisis data panel dinamis untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki hubungan linear. Penghitungan koefisien korelasi dapat diaplikasikan untuk menemukan tanda-tanda adanya multikolinearitas yang signifikan antara variabel independen (bebas). Jika koefisien korelasi di antara variabel bebas mencapai angka 0,85, itu menunjukkan adanya multikolinearitas di antara variabel-variabel tersebut. Model regresi yang baik seharusnya tidak mempunyai hubungan antara variabel bebas dan tidak menunjukkan indikasi multikolinearitas. Berikut adalah hasil pengujian multikolinearitas yang dilakukan dengan eviews:

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

	SUKUK	INFLASI
SUKUK	1,000000	-0,496984
INFLASI	-0,496984	1,000000

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa masing-masing nilai koefisien korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini lebih kecil dari 0,85. Dengan demikian data dalam penelitian ini tidak memiliki gejala multikolinearitas antar variabel independen.

4. Model Generalized Method of Moments (GMM)

Penelitian ini menggunakan model estimasi data panel dinamis dengan metode *Generalized Method of Moments* (GMM). Hasil pengujian model GMM dengan menggunakan eviews 12 disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Estimasi Model Generalized Method of Moments (GMM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PE (-1)	-0,065953	0,019301	-3,417157	0,0015
SUKUK	-0,563393	0,039729	-14,18103	0,0000
INFLASI	0,856478	0,067014	12,78059	0,0000

Sumber: Output eviews 12 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian GMM pada Tabel 4.5 di atas, maka dapat dibuat model estimasi yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$PE_{i,t} = \beta_0 + -0,065953PE_{i,t-1} + -0,563393SUKUK_{i,t} + 0,856478INFLASI_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Keterangan:

- $PE_{i,t}$: Pertumbuhan Ekonomi pada entitas ke-i dan periode ke-t
 β_0 : Konstanta
 PE_{it-1} : Pertumbuhan Ekonomi Sebelumnya (Lag 1)
 $SUKUK_{i,t}$: Jumlah/ eksistensi sukuk pada entitas i dan waktu t
 $INFLASI_{i,t}$: Jumlah inflasi entitas i dan waktu t
 $\mu_{i,t}$: *Error term* (residual)

Dari hasil persamaan di atas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

a. Variabel Instrumen Pasar Modal Syariah (Sukuk)

Nilai koefisien regresi sukuk sebesar -0,563393, artinya apabila nilai variabel sukuk pada hasil penelitian ke i dan pada periode waktu ke t naik sebesar 1% maka akan mengalami penurunan nilai PE (Pertumbuhan Ekonomi) sebesar 0,563393 dengan asumsi bahwa nilai variabel independen bernilai tetap.

b. Variabel Inflasi

Nilai koefisien regresi inflasi sebesar 0,856478, artinya apabila nilai variabel inflasi pada hasil penelitian ke i dan pada periode waktu ke t naik sebesar 1% maka akan mengalami kenaikan nilai PE (Pertumbuhan Ekonomi) sebesar 0,856478 dengan asumsi bahwa nilai variabel independen bernilai tetap.

Terlihat bahwa inflasi berfungsi sebagai variabel kontrol yang memiliki dampak positif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, posisi inflasi sebagai variabel kontrol harus dipertahankan untuk memperkuat atau meningkatkan ketepatan

penelitian variabel independen terhadap variabel dependen agar tidak terpengaruh oleh faktor lain di luar penelitian ini.

c. Pertumbuhan Ekonomi (PE) Sebelumnya (t-1)

Nilai koefisien regresi pertumbuhan ekonomi (PE) (t-1) sebesar -0,065953, artinya apabila nilai variabel pertumbuhan ekonomi (t-1) pada penelitian ke i dan pada periode waktu ke t naik sebesar 1% maka akan mengalami penurunan nilai pertumbuhan ekonomi (PE) sebesar 0,065953 dengan asumsi bahwa nilai variabel independen bernilai tetap.

5. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji signifikansi parameter individual (uji t) merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen dengan masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu Pertumbuhan Ekonomi (PE). Sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu Instrumen Pasar Modal Syariah (Sukuk) dan Inflasi.

Uji t dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Pengambilan keputusan dapat menggunakan nilai signifikansi $\alpha = 0,05$. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ atau nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Demikian juga jika tingkat signifikansi $> 0,05$ atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya variabel independen

tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji parsial (uji t) dapat diketahui pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PE (-1)	-0,065953	0,019301	-3,417157	0,0015
SUKUK	-0,563393	0,039729	-14,18103	0,0000
INFLASI	0,856478	0,067014	12,78059	0,0000

Sumber: Output Eviews 12 (data diolah)

a. Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE)

Berdasarkan hasil pengujian dalam Tabel 4.2 di atas, variabel sukuk memiliki nilai koefisien sebesar -0,563393, nilai t-statistik sebesar -14,18103 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi $< 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sukuk memiliki pengaruh positif terhadap PE (Pertumbuhan Ekonomi).

b. Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil pengujian dalam Tabel 4.6 di atas, variabel INFLASI memiliki nilai koefisien sebesar 0,856478, nilai t-statistik sebesar 12,78059 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi $< 0,05$. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa INFLASI memiliki pengaruh positif terhadap PE (Pertumbuhan Ekonomi).

6. Uji Wald

Pada model panel dinamis untuk mengetahui ada tidaknya hubungan didalam suatu model maka menggunakan uji wald (Arellano & Bond, 1991). Uji wald merupakan uji signifikansi secara bersama sama yang digunakan untuk mengetahui hubungan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengambilan keputusan terhadap hipotesis berdasarkan uji wald yaitu jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama atau setidaknya terdapat minimal satu koefisien yang signifikan terhadap model. Hasil pengujian signifikansi model menggunakan uji wald disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.7
Uji Wald

Tes Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	111,8137	(2, 39)	0,0000
Chi-square	223,6274	2	0,0000

Sumber : Output Eviews 12 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *chi-square* (χ^2) sebesar 223,6274 dan nilai *chi-square* (χ^2) tabel dengan df 2 pada signifikansi 0,05 adalah 5,991. Sedangkan nilai probabilitas adalah 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *chi-square*

lebih besar dari nilai *chi-square* tabel, yaitu $223,6274 > 5,991$ dan nilai probabilitas lebih kecil dari nilai α , yaitu $0,0000 < 0,005$. Sehingga berdasarkan hasil uji wald tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat variabel dependen secara bersamaan serta model estimasi GMM sudah *fit* dengan data. Maka hasilnya signifikan pada tingkat 5% ($\alpha = 0,05$), dan H_0 ditolak dan H_1 diterima.

7. Pembahasan dan Interpretasi Hasil Penelitian

a. Pengaruh PE (Lag -1) Terhadap Variabel Dependen

Hasil penelitian dalam Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel PE (pertumbuhan ekonomi) pada periode sebelumnya (lag satu periode) memiliki koefisien sebesar $-0,065953$ dengan nilai *p-value* sebesar $0,0015$. Hal ini menunjukkan bahwa PE lag (-1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi pada tingkat signifikansi 5%. Dengan kata lain, jika nilai PE pada periode sebelumnya meningkat sebesar satu unit, maka nilai variabel PE akan mengalami penurunan sebesar $0,065953$ unit, dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*).

Interpretasi ini mencerminkan bahwa kinerja pasar atau perusahaan pada periode sebelumnya, sebagaimana diukur melalui PE ratio, dapat memengaruhi hasil pada periode berikutnya secara negatif. Penurunan ini mungkin mencerminkan efek koreksi pasar atau ekspektasi negatif yang terbentuk dari PE yang tinggi di masa lalu.

b. Pengaruh Instrumen Pasar Modal Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE) Periode 2018 sd. 2022

Hasil penelitian dalam Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel sukuk memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (PE). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan lebih kecil dari nilai α atau $0,0000 < 0,05$ sehingga menolak H_0 dan menerima H_a . Maka dapat disimpulkan bahwa sukuk berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (PE) periode 2018 sd. 2022.

Variabel sukuk memiliki koefisien sebesar $-0,563393$ dengan nilai *p-value* sebesar $0,0000$, yang berarti pengaruhnya terhadap variabel dependen bersifat negatif dan sangat signifikan secara statistik. Artinya, setiap peningkatan satu unit pada variabel sukuk akan menyebabkan penurunan pada variabel dependen sebesar $0,563393$ unit, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.

Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penerbitan atau volume sukuk berkorelasi dengan penurunan nilai variabel dependen. Secara ekonomis, hal ini dapat diinterpretasikan bahwa meningkatnya aktivitas pasar sukuk mungkin menjadi alternatif pembiayaan atau investasi yang mengalihkan perhatian investor dari instrumen lain yang diwakili oleh variabel dependen, atau mencerminkan tekanan likuiditas di pasar konvensional.

Penelitian ini selaras dengan temuan sebelumnya yang juga menunjukkan adanya kontribusi dan interaksi antara sukuk dengan

pertumbuhan ekonomi. Penelitian Salihin Padi menggunakan pendekatan VECM menemukan bahwa dalam jangka panjang, sukuk memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.¹³⁸ Wartoyo dan Nur Haida menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan *outstanding* sukuk pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan pembiayaan bank syariah dalam jangka pendek. Meskipun tidak secara langsung mengukur pertumbuhan ekonomi, hasil ini menunjukkan potensi efek negatif sukuk terhadap aktivitas ekonomi melalui saluran pembiayaan syariah.¹³⁹ Selain itu, penelitian Inchi Safitri mengungkapkan bahwa Sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, inflasi memperlemah hubungan antara sukuk dan pertumbuhan ekonomi secara signifikan, yang dapat diinterpretasikan sebagai indikasi pengaruh negatif dalam kondisi inflasi tinggi.¹⁴⁰

Hasil dari berbagai penelitian lainnya memperkuat temuan tersebut. Seperti Nahdatussyifa Salsabila menunjukkan bahwa sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, inflasi sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan antara sukuk

¹³⁸ Salihin Padi, "Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia" (Skripsi, Banda Aceh, UIN Ar-Raniry Darussalam, 2021), <http://repository.ar-raniry.ac.id/>.

¹³⁹ Wartoyo and Nur Haida, "The Impact of Government Sukuk Emissions on Islamic Banking Activities in Indonesia," *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah* 12, no. 1 (June 8, 2024): 235, <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v12i1.28223>.

¹⁴⁰ Inchi Safitri, "Pengaruh Reksa Dana Syariah, Saham Syariah, dan Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi" (Skripsi, Makassar, UIN Alauddin, 2024), <http://repositori.uin-alauddin.ac.id/id/eprint/28626>.

dan pertumbuhan ekonomi, menunjukkan potensi pengaruh negatif dalam kondisi inflasi tertentu.¹⁴¹ Penelitian Andini Latifah menyimpulkan bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang merupakan bentuk sukuk negara, memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar -0,061813 dengan nilai probabilitas 0,0434, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05.¹⁴²

Penelitian di atas memberikan bukti empiris bahwa sukuk, khususnya sukuk negara atau SBSN, dapat memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam periode yang diteliti. Perbedaan hasil ini dibandingkan dengan studi lain yang menunjukkan pengaruh positif atau tidak signifikan dapat disebabkan oleh variasi dalam metode analisis, periode penelitian, serta variabel-variabel yang digunakan.

c. Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE) Periode 2018 sd. 2022

Dalam penelitian ini, inflasi digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengukur pengaruhnya terhadap variabel dependen secara terpisah dari variabel utama yang menjadi fokus analisis, yaitu PE (lag - 1) dan Sukuk. Tujuan dari memasukkan inflasi sebagai variabel kontrol

¹⁴¹ Nahdatussyifa Salsabila, "Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Periode 2016–2023" (Skripsi, Banten, UIN Sultan Maulana Hasanuddin, 2024), <https://repository.uinbanten.ac.id/>.

¹⁴² Andini Latifah, "Pengaruh Surat Utang Negara, Sukuk Korporasi, dan Surat Berharga Syariah Negara terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2012–2021" (Skripsi, Bandung, UIN Sunan Gunung Djati, 2021), <https://digilib.uinsgd.ac.id/id/eprint/47004>.

adalah untuk menangkap pengaruh kondisi makroekonomi yang dapat memengaruhi hasil regresi, sehingga estimasi hubungan antara variabel utama dan variabel dependen menjadi lebih akurat dan tidak bias.

Hasil regresi menunjukkan bahwa inflasi memiliki koefisien sebesar 0,856478 dengan nilai *p-value* sebesar 0,0000, yang berarti pengaruhnya terhadap variabel dependen adalah positif dan sangat signifikan secara statistik. Secara ekonomis, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dalam tingkat inflasi akan meningkatkan variabel PE (pertumbuhan ekonomi) sebesar 0,856478 unit, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.

Penelitian ini sesuai dengan beberapa penelitian sebelumnya yang juga, seperti penelitian Penelitian yang dilakukan oleh Yulia Dwi Kartika Johni Paul Karolus Pasaribu dengan menggunakan metode Model Efek Tetap (*Fixed Effects Model*) dan Model Efek Acak (*Random Effects Model*) menemukan bahwa inflasi memiliki efek langsung yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.¹⁴³ Cut Elsa Fahira menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sementara variabel Covid-19 memoderasi pengaruh tersebut.¹⁴⁴ Azwa Havidah, dkk. menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif dan signifikan antara

¹⁴³ Yulia Dwi and Johni Paul Karolus Pasaribu, "Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2013-2021," *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Kewirausahaan (JU-MANAGE)* 2, no. 1 (January 30, 2023): 131–37, <https://doi.org/10.33998/jumanage.2023.2.1.673>.

¹⁴⁴ Cut Elsa Fahira, "Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Covid-19 sebagai Variabel Moderasi" (Skripsi, Banda Aceh, UIN Ar-Raniry Darussalam, 2024), <https://repository.arraniry.ac.id/cgi/users/home?screen=EPrint::Edit&eprintid=38823&stage=core#t>.

inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Provinsi Banten.¹⁴⁵ Sherly Puspa Dewi, dkk. menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia.¹⁴⁶

Studi ini sejalan dengan sejumlah penelitian sebelumnya yang juga menekankan kontribusi signifikan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Dinda Dewi Santika, dkk. dengan menggunakan metode regresi linier berganda menemukan Inflasi berpengaruh positif Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Sabyan, menyelidiki informasi mengenai inflasi dan perkembangan ekonomi di Kota Jambi dari tahun 2011 sd. 2021. Temuan dari analisis regresi mengindikasikan bahwa inflasi berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap perkembangan ekonomi di Kota Jambi.¹⁴⁷ Penelitian yang dilakukan oleh Yose Rizal Fajri meneliti dampak tingkat inflasi dan investasi terhadap perkembangan ekonomi di Baturaja. Temuan dari studi ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kenaikan inflasi dapat mendorong minat investasi dari para investor, yang selanjutnya

¹⁴⁵ Azwa Havidah et al., “Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Banten,” *Innovative: Journal Of Social Science Research* 4, no. 3 (June 10, 2024): 11126–32, <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i3.11278>.

¹⁴⁶ Sherly Puspa Dewi, Muhammad Iqbal Fasa, and Suharto, “Investasi dan Inflasi Sebagai Instrumen Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dalam Perspektif Ekonomi Islam,” *SAUJANA: Jurnal Perbankan Syariah dan Ekonomi Syariah* 3, no. 02 (November 28, 2021): 17–32, <https://doi.org/10.59636/saujana.v3i02.44>.

¹⁴⁷ Muhammad Sabyan, Faradilla Herlin, and Iqra Wiarta, “Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Pengangguran Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Kota Jambi,” *Mankeu: Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan* 12, no. 02 (2023): 538–44, <https://doi.org/10.22437/jmk.v12i2.25197>.

menciptakan kesempatan kerja dan meningkatkan pendapatan masyarakat.¹⁴⁸

Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa inflasi, hingga batas tertentu, berpotensi mendorong perkembangan ekonomi Indonesia. Namun, perlu diingat bahwa efek positif ini hanya terjadi saat inflasi berada pada tingkat yang wajar dan terpantau. Inflasi yang sangat tinggi atau fluktuatif dapat memberikan dampak buruk terhadap ekonomi.

Interpretasi ini menunjukkan bahwa meskipun inflasi bukan variabel utama yang diteliti, keberadaannya dalam model sangat relevan karena memberikan dampak signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, dengan mengontrol variabel inflasi dalam model, kita dapat memastikan bahwa pengaruh dari PE (lag-1) dan sukuk terhadap variabel dependen tidak terdistorsi oleh fluktuasi kondisi makroekonomi, khususnya perubahan harga secara umum.

Dengan kata lain, inflasi dikontrol dalam model untuk mengisolasi pengaruh spesifik dari variabel PE dan Sukuk, sehingga hasil estimasi yang diperoleh mencerminkan hubungan yang lebih murni antara variabel-variabel utama dengan variabel dependen. Ini merupakan pendekatan yang umum dan penting dalam analisis empiris guna meningkatkan validitas internal dari model regresi.

D. Keterbatasan Penelitian

¹⁴⁸ Yose Rizal Fajri, "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Baturaja," *Kafalah: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Keuangan* 01, no. 02 (2024): 101–14, <https://doi.org/10.1234/kafalah.v1i2.25>.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang memengaruhi kemampuan untuk menggeneralisasi hasilnya. Upaya telah dilakukan untuk mengatasi keterbatasan-keterbatasan tersebut dalam konteks temuan penelitian ini:

1. Studi ini hanya mengambil informasi dari tahun 2018 sampai 2022, dengan jumlah total 70 data dari 14 subjek penelitian. Pembatasan dalam jumlah data ini mengurangi kemampuan untuk melakukan analisis yang lebih mendalam dan menyeluruh. Disarankan agar penelitian yang akan datang mengumpulkan data dalam jangka waktu yang lebih luas untuk memungkinkan analisis tren yang lebih tepat. Metode lain yang dapat diterapkan untuk memodelkan dinamika jangka panjang dan memberikan estimasi hasil yang lebih akurat.
2. Penelitian ini tidak memasukkan variabel eksternal yang dapat berdampak pada perkembangan ekonomi, contohnya kebijakan pemerintah, tingkat konsumsi, jumlah tenaga kerja, inovasi dan teknologi, ekspor serta perdagangan internasional, nilai tukar, sumber daya alam, stabilitas politik dan keamanan, infrastruktur, dan lain-lain. Saran untuk penelitian di masa depan adalah untuk mengintegrasikan variabel-variabel ini ke dalam model analisis untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh tentang faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Pendekatan analisis multivariat, seperti regresi berganda atau SEM (Pemodelan Persamaan Struktural), bisa menawarkan pemahaman yang lebih mendalam tentang keterkaitan antara variabel-variabel tersebut.

3. Penelitian ini menerapkan metode *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk mengatasi masalah potensi endogenitas dalam model pertumbuhan ekonomi yang dinamis. Namun, terdapat beberapa batasan dalam penggunaan GMM. Pertama, estimasi yang diperoleh melalui GMM sangat tergantung pada keberlakuan dan kekuatan instrumen yang digunakan. Instrumen yang tidak tepat dapat menghasilkan estimasi yang tidak akurat dan tidak stabil. Kedua, sulit untuk membuktikan secara empiris asumsi eksogenitas instrumen, yang meningkatkan kemungkinan terjadinya kesalahan dalam spesifikasi model. Ketiga, metode ini rentan terhadap kesalahan pengukuran dan data yang rendah kualitasnya. Selain itu, cara untuk menginterpretasikan hasil GMM cukup rumit dan memerlukan pemahaman teknis yang lebih mendalam. Terakhir, meskipun GMM efektif untuk analisis data panel, penerapannya dalam konteks deret waktu memiliki batasan yang harus diperhatikan saat menggeneralisasikan hasil.

Meskipun demikian, peneliti berkomitmen untuk mengurangi efek dari keterbatasan yang ada pada tujuan penelitian ini. Melalui dedikasi, usaha yang gigih, dan dukungan dari berbagai pihak, tesis ini akhirnya berhasil diselesaikan. Peneliti berharap bahwa riset yang akan datang dapat memperbaiki dan mengatasi kekurangan yang telah ditemukan dalam penelitian ini.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian, maka berikut kesimpulan hasil penelitian ini:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel sukuk memberikan pengaruh negatif yang sangat signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa peningkatan penerbitan atau penggunaan instrumen keuangan syariah seperti sukuk belum sepenuhnya dioptimalkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, atau justru terkait dengan pembiayaan yang bersifat konsumtif atau non-produktif dalam jangka pendek.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, yang digunakan sebagai variabel kontrol, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Meskipun inflasi seringkali diasosiasikan dengan tekanan ekonomi, dalam konteks ini, inflasi yang moderat dapat mencerminkan adanya permintaan yang tumbuh dan aktivitas ekonomi

yang meningkat. Sebagai variabel kontrol, keberadaan inflasi dalam model membantu memastikan bahwa pengaruh PE (lag -1) dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi tidak terdistorsi oleh kondisi makroekonomi eksternal.

B. Implikasi Penelitian

Berdasarkan temuan dari penelitian, berikut adalah implikasi dari hasil penelitian ini:

1. Pembuat kebijakan perlu menerapkan perencanaan ekonomi yang antisipatif dan kontra-siklus, yaitu memberikan stimulus pada saat pertumbuhan melambat dan melakukan pengetatan saat pertumbuhan terlalu cepat.
2. Penting untuk membangun sistem *early warning* ekonomi berbasis indikator *leading* dan *lagging* seperti pertumbuhan ekonomi historis, guna menyiapkan kebijakan fiskal dan moneter yang responsif terhadap siklus ekonomi.
3. Sukuk sebagai bagian dari keuangan syariah memiliki potensi besar untuk mendorong pertumbuhan inklusif dan berkelanjutan. Oleh karena itu, perlu ada peta jalan integrasi keuangan syariah dalam perencanaan pembangunan ekonomi nasional.

4. Lembaga manajerial yang terlibat dalam pengelolaan sukuk, seperti DJPPR (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko) dan Bappenas, perlu melakukan penyesuaian indikator kinerja agar tidak hanya mengejar realisasi dana, tetapi juga menilai dampak ekonomi riil dari proyek yang dibiayai.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian, di bawah ini terdapat saran dari hasil penelitian ini:

1. Pemerintah dan otoritas keuangan (seperti Kementerian Keuangan dan OJK) perlu melakukan evaluasi atas proyek-proyek yang dibiayai melalui sukuk negara, dan memastikan bahwa dana tersebut benar-benar dialokasikan untuk proyek-proyek produktif yang berdampak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi, seperti infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan.
2. Perlu disusun mekanisme pengawasan dan pelaporan yang lebih transparan atas penggunaan dana sukuk, guna meningkatkan kepercayaan publik dan mendorong partisipasi investor.
3. Mendorong pengembangan sukuk korporasi dan sektor swasta untuk mendiversifikasi pembiayaan pembangunan dan mengurangi beban APBN.

4. Pemerintah dan Bank Indonesia harus menjaga inflasi tetap berada pada kisaran target yang moderat dan stabil (misalnya 2–4%), karena inflasi moderat mencerminkan dinamika ekonomi yang aktif. Inflasi yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dapat berdampak negatif terhadap pertumbuhan jangka panjang.
5. Mendorong kebijakan yang menjaga keseimbangan antara sisi permintaan (*demand-side*) dan penawaran (*supply-side*), seperti subsidi energi yang efisien dan insentif bagi sektor produksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Wahab. “Sampling dalam Penelitian Kesehatan.” *Jurnal Pendidikan dan Teknologi Kesehatan* 4, no. 1 (14 Januari 2021): 38–45. <https://doi.org/10.56467/jptk.v4i1.23>.
- Abdullah, Abdul Rahman Abdi, dan Mashur Razak. *Pasar Modal Syariah di Indonesia; Tinjauan Teori dan Aspek Hukum*. Makassar: Nobel Press, 2021.
- Abdullah, Muhammad Wahyuddin, dan Sri Wahyu. “Akuntabilitas Berbasis Syariah Enterprise Theory Dalam Mewujudkan Ekonomi Sustainable.” *Balance 9Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 3, no. 1 (2021): 41–54. <https://doi.org/10.35905/balanca.v3i01.1986>.
- Adhi Prasetyo, Totok. “Investasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam.” *At-Tawazun, Jurnal Ekonomi Syariah* 11, no. 01 (30 Mei 2023): 47–67. <https://doi.org/10.55799/tawazun.v11i01.237>.
- Adlia Yuannisa, Rizka, Rizka Nasution, dan Isnaini Harahap. “Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia.” *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 8, no. 2 (2023): 1116–26. <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v8i2.18858>.
- Agustina, Windi, Cory Vidiati, Gama Pratama, dan Dini Selasi. “Investasi Di Pasar Modal Syariah.” *Bridging: Journal Of Islamic Digital Economics and Management* 1, no. 1 (2023): 130–37.
- Ahmad Kharisul Muslih, M. Ahsan Taufiki, dan Agus Eko Sujianto. “Peran Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Dalam Peningkatan Perekonomian

Indonesia.” *Populer: Jurnal Penelitian Mahasiswa* 2, no. 2 (28 Mei 2023): 155–66. <https://doi.org/10.58192/populer.v2i2.869>.

Aini, Hanifah Nur, Dwi Ispriyanti, dan Suparti Suparti. “Analisis Regresi Faktor Panel Dinamis Blundell-Bond Dengan Estimasi System-Generalized Method Of Moment Pada Saham Farmasi Di BEI.” *Jurnal Gaussian* 11, no. 3 (3 Januari 2023): 447–57. <https://doi.org/10.14710/j.gauss.11.3.447-457>.

Albanjari, Fatkhur Rohman, Nugraheni Fitroh R. Syakarna, Fauziah, Faishol Luthfi, Mansur, Dina Masrifa, Hasan Sultoni, dkk. *Lembaga Keuangan Syariah*. Bandung: CV. Media Sains Indonesia, 2020.

al-Qurṭubī, Muhammad ibn Ahmad Al-Ansari. *Al-Jāmi’ li Ahkām al-Qur’ān (Tafsīr al-Qurṭubī)*. Madrid: Dar al-Taqwa, 2018.

Anita Titu, Maria, I Made Darsana, Lola Rahmoda, Sishadiyati, Ariani, Aris Triyono, Marsuha, dkk. *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Bali: Intelektual Manifes Media, 2023.

Antonio, Muhammad Syafi’i. *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani, 2022.

Apriani, Risa. “Pengaruh Laba Dan Ketersediaan Kas Terhadap Keputusan Investasi.” *JAMMI (Jurnal Akuntansi UMMI)* 2, no. 2 (2022). <https://doi.org/10.37150/jammi.v2i2.1506>.

Ardi, Muhammad. “Pengaruh Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia” 9, no. 1 (2018). <https://journal.uinmataram.ac.id/index.php/iqtishadun>.

Arfah, Aryati, dan Muhammad Arif. “Pembangunan Ekonomi, Keadilan Sosial dan Ekonomi Berkelanjutan dalam Perspektif Islam.” *SEIKO (Journal Of Management dan Business)* 5, no. 2 (2022): 662–77. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2926>.

Arifatunnisa, Ana, dan Banu Witono. “Pengaruh Jumlah Pengusaha Kena Pajak, Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar As Terhadap Penerimaan Pajak Pertambahan Nilai Tahun 2015-2019.” *E-Qien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 11, no. 3 (2022): 174–81. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i03.1012>.

Ascarya. *Investasi Syariah: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Bank Indonesia Institute & UI Publishing, 2023.

Asnaini, dan Herlina Yustati. *Lembaga Keuangan Syari’ah (Teori dan Praktiknya di Indonesia)*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2017.

- Awaluddin, Murtiadi. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Syariah*. Agam: Yayasan Tri Edukasi Ilmiah, 2024.
- Balaka, Muh. Yani. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Widina Bhakti Persada Bandung, 2022.
- Christianingrum, Ratna, dan Riza Aditya Syafri. “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Inflasi Inti Di Indonesia” 4, no. 2 (2019): 18–39. <https://doi.org/10.22212/jbudget.v4i2.26>.
- Darwin, Muhammad, Marianne Reynelda Mamondol, Salman Alparis Sormin, Yuliana Nurhayati, Hardi Tambunan, Diana Sylvia, I Made Dwi Mertha Adnyana, Budi Prasetyo, Pasionista Vianitati, dan Antonius Adolf Gebang. *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif*. Bandung: Medoia Sains Indonesia, 2021.
- Davis, Bela Kurnia, dan Muhammad Al-Fatih Rizqi Akbar. “Determinan Foreign Direct Investment Di 6 Negara Asean Dengan Menggunakan Pendekatan Data Panel.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis* 27, no. 3 (2022): 403–17. <https://doi.org/10.35760/eb.2022.v27i3.5555>.
- Dewi, Sherly Puspa, Muhammad Iqbal Fasa, and Suharto. “Investasi dan Inflasi Sebagai Instrumen Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dalam Perspektif Ekonomi Islam.” *SAUJANA: Jurnal Perbankan Syariah dan Ekonomi Syariah* 3, no. 02 (November 28, 2021): 17–32. <https://doi.org/10.59636/saujana.v3i02.44>.
- Dwi, Yulia, and Johni Paul Karolus Pasaribu. “Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2013-2021.” *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Kewirausahaan (JUMANAGE)* 2, no. 1 (January 30, 2023): 131–37. <https://doi.org/10.33998/jumanage.2023.2.1.673>.
- Departemen Agama RI. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Bandung: CV. Penerbit J-ART, 2023.
- Eriska Utami, Datien, dan Yulfan Narrohman. *Sukuk Di Indonesia (Perkembangannya dan Peran Subsitusi dan Komplementer Pasar Keuangan dan Perbankan)*. DKI Jakarta: Publica Indonesia Utama, 2024.
- Eza Okhy Awalia Br Nasution, Listika Putri Lestari Nasution, Minda Agustina, dan Khairina Tambunan. “Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam.” *Journal of Management and Creative Business* 1, no. 1 (17 Desember 2022): 63–71. <https://doi.org/10.30640/jmcbus.v1i1.484>.
- Fahira, Cut Elsa. “Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Covid-19 sebagai Variabel Moderasi.” Skripsi, UIN Ar-Raniry Darussalam, 2024. <https://repository.ar->

raniry.ac.id/cgi/users/home?screen=EPrint::Edit&eprintid=38823&stage=core#t.

- Fajri, Yose Rizal. “Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Baturaja.” *Kafalah: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Keuangan* 01, no. 02 (2024): 101–14. <https://doi.org/10.1234/kafalah.v1i2.25>.
- Fathoni, Hamdan, dan Gina Sakinah. “Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia.” *Khazanah Multidisiplin* 2, no. 1 (12 Februari 2020): 33–44. <https://doi.org/10.15575/km.v2i1.11635>.
- Firdaus, Dicky Fauzi, dan Tuti Alawiyah. “Analisis Pengetahuan Masyarakat tentang Perbankan Syariah.” *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia* 6, no. 2 (21 Februari 2021): 654. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i2.2161>.
- Firmansyah, Deri dan Dede. “Teknik Pengambilan Sampel Umum dalam Metodologi Penelitian: Literature Review.” *Jurnal Ilmiah Pendidikan Holistik (JIPH)* 1, no. 2 (30 Agustus 2022): 85–114. <https://doi.org/10.55927/jiph.v1i2.937>.
- Gujarati, Damodar. *Ekonometri Dasar (Terjemahan: Sumarno Zain)*. Jakarta: Erlangga, 2003.
- Hakim, Sofyan, dan Al Muhtadi. “Pengaruh Tingkat Pendidikan, Religiusitas, Dan Lingkungan Terhadap Persepsi Tentang Pemahaman Wakaf Uang Di Bwi Kabupaten Kotawaringin Timur.” *Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis dan Kewirausahaan* 2, no. 3 (25 Oktober 2022): 99–109. <https://doi.org/10.55606/jurimbik.v2i3.293>.
- Harahap, Darwis, dan Ferri Alfadri. *Pengantar Ekonomi Makro (Kajian Integratif)*. Jakarta: Kencana, 2020.
- Harahap, Muhammad Ikhsan, Imsar Imsar, dan Rahmah Nur Dongoran. “Pengaruh Sukuk Korporasi dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2020.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 1 (8 Maret 2022): 370. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.3592>.
- Hastuti, Rini, Irawan Irawan, dan Alexandra Hukom. “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur.” *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik* 2, no. 1 (3 Juli 2023): 21–36. <https://doi.org/10.35912/sekp.v2i1.1221>.
- Havidah, Azwa, Azzahra Marsya Ardelia, Stella Ndaru Ismaya Jatie, Suci Mulya Dewi, and Deris Desmawan. “Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap

Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Banten.” *Innovative: Journal Of Social Science Research* 4, no. 3 (June 10, 2024): 11126–32. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i3.11278>.

Hendayanti, Ni Putu Nanik, dan Maulida Nurhidayati. “Dynamic Panel Data Generalized Method Of Moment Arellano-Bond Approach In Econometric Model Return On Assets Of Pharmaceutical Companies.” *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan* 17, no. 4 (19 Desember 2023): 2325–36. <https://doi.org/10.30598/barekengvol17iss4pp2325-2336>.

Heradhyaksa, Bagas. *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. Semarang: CV. Rafi Sarana Perkasa, 2022.

IDX Islamic. “Edukasi Pasar Modal Syariah; Sukuk Negara.” Diakses 9 Juli 2024. <http://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/sukuk-negara/>.

Ikhsanti, Nurul, Ajeung Syilva Syara Noor Silmi Sudrajat, Angga Hegastyasmawan, Sinta Rusmalinda, Nurlailiyah Aidatus Sholihah, Khairul Marlin, Nita Fitria, dkk. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Banten: Sada Kurnia Pustaka, 2023.

Ilmi, Nur Zakiyah. “Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto, Indeks Pembangunan Manusia, Dan Upah Minimum Regional Terhadap Tingkat Pengangguran Terbuka 34 Provinsi Indonesia Tahun 2015-2019.” Skripsi, Universitas Sebelas Maret, 2022. digilib.uns.ac.id.

Internasional Islamic Financial Market. “Corporate Profile.” *Corporate Profile* (blog). Accessed May 25, 2025. Internasional Islamic Financial Market, “Corporate Profile,” Mei 2025, <https://www.iifm.net/about-iifm/corporate-profile>.

Irfan Syahroni, Muhammad. “Prosedur Penelitian Kuantitatif.” *eJurnal Al Musthafa* 2, no. 3 (28 September 2022): 43–56. <https://doi.org/10.62552/ejam.v2i3.50>.

Jamil, Poppy Camenia, Sinta Yulyanti, dan Nova Andriani. “Literasi Keuangan Dan Keputusan Investasi Pada Produk Keuangan Syariah.” *Islamic Banking and Finance* 6, no. 1 (2023): 155–63.

Julia, Ajeng Mega. “Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional” 7 (2022). <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v7i1.11670>.

Kementerian Keuangan : Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. “Green Sukuk Allocation and Impact Report 2024.” Diakses 20 Juni 2025. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/en/performance-report>.

- Khalisah, Nur. "Pasar Modal Syariah (Ketika 'Syariah' Hanya Sebuah Kata)." *Imanensi: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Islam* 2, no. 1 (2 Mei 2019): 12–17. <https://doi.org/10.34202/imanensi.2.1.2014.12-17>.
- Kotimah, dan Nurul A'yun. "Konsep Pemikiran Ekonomi Islam Ibnu Khaldun." *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)* 4, no. 2 (11 September 2023): 428. [https://doi.org/10.21927/ijma.2023.4\(2\).428-437](https://doi.org/10.21927/ijma.2023.4(2).428-437).
- Latifah, Andini. "Pengaruh Surat Utang Negara, Sukuk Korporasi, dan Surat Berharga Syariah Negara terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2012–2021." Skripsi, UIN Sunan Gunung Djati, 2021. <https://digilib.uinsgd.ac.id/id/eprint/47004>.
- Lubis, Delima Sari, dan Aliman Syahuri Zein. *Pengantar Ekonomi Islam*. Medan: Merdeka Kreasi Group, 2022.
- M. Ala'uddin. "Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi" 6 (2020). <http://ejournal.kopertais4.or.id/pantura/index.php/qiema/article/view/3526>.
- Mahrani Rangkuty, Dewi, Suryani Sajar, Ahmad Yazid, dan Wisnu Satria. *Teori Inflasi dan Pendapatan*. Sukoharjo: Tahta Media Grup, 2024.
- Martanto, Bayu, Syamsurijal Tan, dan M. Syurya Hidayat. "Analisis tingkat inflasi di Indonesia Tahun 1998-2020 (pendekatan error correction model)." *Jurnal Paradigma Ekonomika* 16, no. 3 (7 Agustus 2021): 619–32. <https://doi.org/10.22437/jpe.v16i3.14360>.
- Mayasari, Febi, dan Yaqutta Fahra Mahinshapuri. "Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia." *JEB 17 Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 7, no. 2 (2022): 119–32. <https://doi.org/10.30996/jeb17.v7i02.7362>.
- Mega Julia, Ajeng, dan Nana Diana. "Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional" 7, no. 1 (2022): 253–76. <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v7i1.11670>.
- Muklis, dan Didi Suardi. *Pengantar Ekonomi Islam*. Surabaya: Jakad Media Publishing, 2020.
- Munandar, Arif. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi*. Bandung: Media Sains Indonesia, 2022.
- Muslim, Muslihun. *Lembaga Keuangan Syariah Bank dan Non Bank (Pondasi, Arah, dan Pengembangan di Era Milenial)*. Lombok: Pustaka Lombok, 2020.
- Nabela, Firdha, dan Husni Thamrin. "Kontribusi Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonom Negara Di Asia Tenggara." *Islamic Banking and*

Finance 5, no. 2 (2022): 366–76.
[https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5\(2\).10371](https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5(2).10371).

Najib, M Thoha Ainun, Silky Roudhotus Sa'adah, dan Rizki Listyono Putro. "Penentu Perkembangan Pasar Sukuk: Makroekonomi Dan Institutional Quality." *Jurnal Manajemen, Akuntansi, Ekonomi* 2, no. 1 (18 Februari 2023): 1–11. <https://doi.org/10.59066/jmae.v2i1.238>.

Nurwita, Ikhsan Fajri, Zuliani, Zulfan Yusuf, dan Yuni Ayu Safitri. "Dampak Saham Syariah, Obligasi Syariah (Sukuk), Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia (Studi Kasus 2011-2020)." *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)* 9, no. 6 (1 Desember 2023): 2423–31. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i6.1718>.

Okhy Awalia Br Nasution, Eza, Listika Putri Lestari Nasution, Minda Agustina, dan Khairina Tambunan. "Pertumbuhan Ekonomi Dalam Perspektif Islam." *Journal of Management and Creative Business (JMCBUS)*, no. 1 (1 Januari 2023): 63–71. <https://doi.org/10.30640/jmcbus.v1i1.484>.

Otoritas Jasa Keuangan. "Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2023," Agustus 2024. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Keuangan-Syariah-Indonesia-2023.aspx>.

Padi, Salihin. "Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." Skripsi, UIN Ar-Raniry Darussalam, 2021. <http://repository.ar-raniry.ac.id/>.

Paningrum, Destina. *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*. Kediri: Lembaga Chakra Brahmanda Lentera, 2022.

Patmala, Cici. "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar As Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Pada Masa Pandemi Covid-19." *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 2021, 1–12. <https://doi.org/13.11114/ekombisreview.1.x.x1-x2>.

Paul, Wina. "Pasar Modal Syari'ah: Investasi Saham Syari'ah Alternatif Pendapatan" 1, no. 2 (2023). <https://al-intifa.stai-sabili.net/index.php/JM/article/view/18/15>.

Perdana, Maria Anastasia Artvelia, dan Andryan Setyadharma. "Determinants of GDP Growth in Asean-5 Using Panel Method." *Ecoplan* 5, no. 1 (29 April 2022): 64–71. <https://doi.org/10.20527/ecoplan.v5i1.434>.

- Pratiwi, Andini Gita. "Analisis Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Model ARDL." Skripsi, Universitas Malikussaleh, 2024. <https://rama.unimal.ac.id/id/eprint/8026.com>.
- Pujiati. "Cara Memilih Lokasi Penelitian dan Tipsnya." *Deepublish* (blog), 20 Juni 2024. <https://penerbitdeepublish.com/lokasi-penelitian/>.
- Purwanti, Sari. *Kamus Perbankan*. Bandung: Nuansa Cendekia, 2018.
- Putra, Muhammad Wicaksono Hasdyani, dan Sulaeman. "Determinant Of Poverty Level In East Java Province: Implications For Socio-Economic Policy After Covid-19 Pandemic." *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 6, no. 3 (30 September 2022): 294–310. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2246>.
- Putri, dan Fanny Nailufar. "Pengaruh Bonus demografi, Pengangguran, Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Jambi." *Jurnal Ekonomi Indonesia* 11, no. 2 (Desember 2022): 15–21.
- Qoyum, Abdul, Asep Nurhalim, Fithriady, Martini Dwi Pusparin, Nurizal Ismail, Mohammad Haikal, dan Khalifah Muhammad Ali. *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*. Jakarta: Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah-Bank Indonesia, 2021.
- Rahma, Muna Aulia, Djoni Djatnika, dan Benny Barnas. "Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara Dan Penyaluran Pembiayaan Terhadap Profitabilitas Bank." *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 2, no. 1 (31 Oktober 2021): 178–86. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.3074>.
- Ramadhan, Muhammad. *Metode Penelitian*. Surabaya: Cipta Media Nusantara, 2021.
- Ramlawati, Rahmat Daim Harahap, Muhammad Toyib Daulay, Wico J Tarigan, Soegeng Wahyoedi, dan Ni Luh Kardini. *Pengantar Ekonomi*. Batam: Cendikia Mulia Mandiri, 2022.
- Rapini, Titi, Umi Farida, dan Rizki Listyono Putro. "Eksistensi Kinerja Reksadana Syariah Pada Era New Normal." *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 4, no. 2 (4 September 2021): 356–68. [https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4\(2\).7422](https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4(2).7422).
- Rinjani, Heru Angga. "Teori Mekanisme Pasar Menurut Ibnu Khaldun" 8, no. 1 (2024). <http://ejurnal.untagsmd.ac.id/index.php/RJABM/article/view/7568/6788>.
- Riswanto, Ari, Eranus Yoga Kundhani, Ervina Waty, Nurchayati, Yanti Murni, Rini Afrianti, Cut Risya Varlitya, Erric Wijaya, dan Yoseb Boari. *Buku*

Ajar Pengantar Ekonomi. Jambi: PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2023.

- Roifah, Tri Nadhirotur, dan Sukron Faris. “Pengaruh Adanya Islamic Capital Market Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2022): 2110–19. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i2.5242>.
- Sabyan, Muhammad, Faradilla Herlin, and Iqra Wiarta. “Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Pengangguran Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Kota Jambi.” *Mankeu: Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan* 12, no. 02 (2023): 538–44. <https://doi.org/10.22437/jmk.v12i2.25197>.
- Safitri, Inchi. “Pengaruh Reksa Dana Syariah, Saham Syariah, dan Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi.” Skripsi, UIN Alauddin, 2024. <http://repositori.uin-alauddin.ac.id/id/eprint/28626>.
- Said, Muh., dan Syafi’ah Sukaimi. *Pengantar pengembangan Ekonomi Syariah*. Yogyakarta: Kalimedia, 2022.
- Salim, Amir, dan Anggun Purnamasari. “Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia” 7 (2021). <https://doi.org/10.36908/esha.v7i1.268>.
- Salsabila, Nahdatussyifa. “Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Periode 2016–2023.” Skripsi, UIN Sultan Maulana Hasanuddin, 2024. <https://repository.uinbanten.ac.id/>.
- Sanafiah, Fadri. “Tinjauan Sosiologi Hukum Islam Terhadap Pasal 1 Angka (1) Undang-Undang No 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syari’ah Negara.” *Innovative- Journal Of Social Scince Research* 3, no. 5 (2023): 8014–28.
- Saputri, Sagitaria, dan Muhammad Ghafur Wibowo. “Determinan Pembiayaan UMKM di Indonesia Tahun 2011-2015: Pendekatan Generalized Method Of Moment (GMM).” *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syari’ah* 10, no. 1 (2 Juni 2018): 32. <https://doi.org/10.24235/amwal.v10i1.2809>.
- Sari, Lia Purnama, Marwah Auliyani, dan Nurul Jannah. “Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Sumatera Utara” 1, no. 7 (2021): 411–18. <https://doi.org/10.53625/jirk.v1i7.815>.
- Septriawan, Muhammad Reza, Sri Mulyani, dan M Iqbal. “Pengaruh Rekruturisasi Kredit di Masa Pandemi Covid-19 Terhadap Pendapatan pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”

- Ekonomis: Journal of Economics and Business* 5, no. 1 (8 Maret 2021): 94. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.266>.
- Sholiha, Imroatus, dan Nani Hanifah. “Eksistensi Obligasi Syariah (Sukuk) Korporasi di Indonesia pada Masa Pandemi” 5, no. 2 (2021): 1–9. <https://doi.org/10.35316/istidlal.v5i2.346>.
- Siregar, Retnawati, dan M. Shabri Abd. Majid. “Pembangunan Ekonomi dalam Perspektif Islam.” *Jurnal EMT KITA* 7, no. 1 (1 Januari 2023): 71–82. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i1.722>.
- Subhaktiyasa, Putu Gede. “Menentukan Populasi dan Sampel: Pendekatan Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif.” *Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan* 9, no. 4 (19 November 2024): 2721–31. <https://doi.org/10.29303/jipp.v9i4.2657>.
- Sudaryo, Yoyo, dan Aditya Yudanegara. *Investasi Bank dan Lembaga Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset, 2017.
- Sujianto, Agus Eko, Adhea Maylila Nastiti, Adiel Hasan Danica Hidayat, dan Debby Rofi’ah. “Analisis Penentuan Produk Domestik Bruto Atau GDP 4 Sektor” 5, no. 6 (2024): 1–10. <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>.
- Sukirno, Sadono. *Pengantar Teori Mikroekonomi*. Jakarta: Rajawali Pers, 2016.
- Sulistiyo, Urip. *Metode Penelitian Kualitatif*. Jambi: Salim Media Indonesia, 2019.
- Sultan, Heffi Christya Rahayu, dan Purwiyanta. “Analisis Pengaruh Kesejahteraan Masyarakat Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.” *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 31 Maret 2023, 75–83. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.198>.
- Suprayogi, Muhammad Azis. “Analisis Data Panel Dinamis Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dengan Metode FD-GMM Dan SYS-GMM.” *Jurnal Bayesian: Jurnal Ilmiah Statistika dan Ekonometrika* 3, no. 1 (2023). <https://doi.org/10.46306/bay.v3i1.44>.
- Suretno, Sujian, dan Sugeng Ribowo. “Analisis Konsep Investasi Dalam Islam.” *Ad-Deenar (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 6, no. 2 (2022): 343–54. <https://doi.org/10.30868/ad.v6i02.3059>.
- Suryani, Gabriela Christin, Sotya Fevriera, dan Dhian Adhitya. “Determinan Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 1989-2018.” *Jurnal Dinamika Ekonomi Rakyat* 1, no. 1 (24 Maret 2022): 16–36. <https://doi.org/10.24246/dekat.v1i1.4714>.

- Susanti, Rina, Engla Desnim Silvia, and Fatma Ariani. "Faktor Penentu Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Alwatzikhoebillah: Kajian Islam, Pendidikan, Ekonomi, Humaniora* 10, no. 1 (February 2, 2024): 201–13. <https://doi.org/10.37567/alwatzikhoebillah.v10i1.2592>.
- Susanti, Riska Tri. "Analisis Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Beras Provinsi Di Pulau Jawa." *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan* 6, no. 1 (22 Juni 2023): 45–62. <https://doi.org/10.14710/jdep.6.1.45-62>.
- Susanto, Rudy, dan Indah Pangesti. "Pengaruh Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Tingkat Kemiskinan Di Indonesia." *JABE (Journal of Applied Business and Economic)* 7, no. 2 (31 Januari 2021): 271. <https://doi.org/10.30998/jabe.v7i2.7653>.
- Susiani, Dina. *Metodologi Penelitian Hukum*. Sukoharjo: Tahta Media Grup, 2024.
- Swarjana, I Ketut. *Populasi-Sampel, Teknik Sampling Dan Bias Penelitian*. Yogyakarta: Andi Offset, 2022.
- Syahputri, Addini Zahra, Fay Della Fallenia, dan Ramadani Syafitri. "Kerangka Berfikir Penelitian Kuantitatif." *Tarbiyah: Jurnal Ilmu Pendidikan dan Pengajaran* 2, no. 1 (2023): 160–66.
- Syarif, Ahmad. *Ekonomi Islam: Suatu Pendekatan Kontemporer*. Palembang: Padat Karya, 2022.
- Tarmizi, Muhammad Mulya. *Ekonometrika Model dan Aplikasi*. Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2023.
- Thian, Alexander. *Pasar Modal Syariah- Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia*. Yogyakarta: Andi Offset, 2021.
- Tjandrasa, Benny Budiawan, dan Vera Intanie Dewi. "The Model of GDP Growth in ASEAN-4 Countries: Control of Corruption as an Intervening Variable." *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 25, no. 1 (31 Juli 2022): 1–9. <https://doi.org/10.14414/jebav.v25i1.3059>.
- Todaro, Michael P., dan Stephen C. Smith. *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*. Jakarta: Erlangga, 2020.
- Wartoyo, and Nur Haida. "The Impact of Government Sukuk Emissions on Islamic Banking Activities in Indonesia." *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah* 12, no. 1 (June 8, 2024): 235. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v12i1.28223>.
- Wicaksono, Muhammad Emir, Di Asih I Maruddani, dan Iut Tri Utami. "Model Regresi Data Panel Dinamis Dengan Estimasi Parameter Arellano-Bond

- Pada Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.” *Jurnal Gaussian* 12, no. 2 (28 Juli 2023): 266–75. <https://doi.org/10.14710/j.gauss.12.2.266-275>.
- Widodo. “Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.” UIN Sunan Kalijaga, 2018. <https://digilib.uin-suka.ac.id/id/eprint/35405/>.
- Wijaya, Ronni Andri, Hanna Pratiwi, Desi Permata Sari, dan Dina Suciati. “Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ekobistek*, 27 Juli 2021, 29–40. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v9i1.63>.
- World Bank Group. “World Development Indicators,” 24 Juni 2024. <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&country=#>.
- Yam, Jim Hoy, dan Ruhiyat Taufik. “Hipotesis Penelitian Kuantitatif.” *Perspektif: Jurnal Ilmu Administrasi* 3, no. 2 (1 Agustus 2021): 96–102. <https://doi.org/10.33592/perspektif.v3i2.1540>.
- Yuniar, Iga Amalia, dan Dwi Endah Kusri. “Penerapan Regresi Data Panel Dinamis untuk Pemodelan Ekspor dan Impor di Asean.” *Seminar Nasional Official Statistics 2021*, no. 1 (1 November 2021): 111–19. <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.784>.
- Yusuf, Mohammad, dan Reza Nurul Ichsan. “Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia” 6, no. 1 (2021): 397–401.
- Zaki, M., dan Saiman. “Kajian tentang Perumusan Hipotesis Statistik Dalam Pengujian Hipotesis Penelitian.” *JiIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan* 4, no. 2 (16 Maret 2021): 115–18. <https://doi.org/10.54371/jiip.v4i2.216>.
- Zamhari, M. *Sukuk: Teori dan Praktik di Pasar Keuangan Syariah*. Jakarta: Prenada Media, 2022.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. IDENTITAS PRIBADI

1. Nama : **EVI REZKITA DEWI SAGALA**
2. Tempat/Tgl Lahir : Huta Tunggal, 13 April 1993
3. Agama : Islam
4. Jenis Kelamin : Perempuan
5. Alamat : Dusun V Huta Tunggal Desa Parsalakan Kec. Angkola Barat Kab. Tapanuli Selatan
6. E-mail : evirezkitadewi@gmail.com
7. No. Telepon : 085792923266
8. Nama Ayah : Hatomuan Sagala
9. Nama Ibu : Siti Gunna Hasibuan



II. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. SD Negeri 145583 Huta Tunggal (1999-2005)
2. MTs. Negeri 1 Padangsidimpuan (2005-2008)
3. SMA Negeri 4 Padangsidimpuan (2008-2011)
4. IAIN Padangsidimpuan (2011-2017)
5. UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan (2022-2025)

III. PRESTASI AKADEMIK

1. Pengaruh *Tangibles* terhadap Kepuasan Nasabah pada BMT. Insani Padangsidimpuan
2. Pengaruh Instrumen Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Pendekatan Data Panel Dinamis



LAMPIRAN-LAMPIRAN

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 1

Data Penelitian

Transformasi Data											
No	Data	Negara	Tahun	DATA ASLI			Transformasi Data Pedekatan Positif		LOGARITMA NATURAL		
				PE (Y)	Sukuk (X1)	Inflasi	PE (PE + shift_PE)	Inflasi (Inflasi + shift_Inflasi)	PE	Sukuk	Inflasi
1	1	Bahrain	2018	2,11	7.754	2,09	11,97	5,63	2,48240352	8,955964118	1,728109442
	2	Bahrain	2019	2,17	8.373	1,01	12,03	4,55	2,48740353	9,032767522	1,515127233
	3	Bahrain	2020	-4,64	10.546	-2,32	5,22	1,22	1,652497402	9,26350192	0,198850859
	4	Bahrain	2021	2,67	11.301	-0,61	12,53	2,93	2,528125769	9,332646496	1,075002423
	5	Bahrain	2022	4,86	12.414	3,63	14,72	7,17	2,689207113	9,426580147	1,969905655
2	6	Brunei Darussalam	2018	0,05	1.687	-1,03	9,91	2,51	2,293544348	7,430707083	0,920282753
	7	Brunei Darussalam	2019	3,87	248	-0,39	13,73	3,15	2,61958322	5,513428746	1,147402453
	8	Brunei Darussalam	2020	1,13	265	1,94	10,99	5,48	2,396985768	5,579729826	1,701105101
	9	Brunei Darussalam	2021	-1,59	427	1,73	8,27	5,27	2,112634509	6,056784013	1,662030363
	10	Brunei Darussalam	2022	-1,63	300	3,68	8,23	7,22	2,107786015	5,703782475	1,976854953
3	11	Indonesia	2018	5,17	58.774	3,20	15,03	6,74	2,710048204	10,98145486	1,908059925
	12	Indonesia	2019	5,02	70.018	3,03	14,88	6,57	2,700018029	11,15650763	1,882513832

	13	Indonesia	2020	-2,07	89.510	1,92	7,79	5,46	2,05284086	11,40210563	1,69744879
	14	Indonesia	2021	3,70	107.765	1,56	13,56	5,10	2,607124283	11,58770821	1,62924054
	15	Indonesia	2022	5,31	119.075	4,21	15,17	7,75	2,719319793	11,68750883	2,047692843
4	16	Jordan	2018	1,92	364	4,46	11,78	8,00	2,466403178	5,897153868	2,079441542
	17	Jordan	2019	1,75	364	0,76	11,61	4,30	2,451866796	5,897153868	1,458615023
	18	Jordan	2020	-1,10	364	0,33	8,76	3,87	2,170195905	5,897153868	1,353254507
	19	Jordan	2021	3,66	212	1,35	13,52	4,89	2,604170071	5,356586275	1,587192303
	20	Jordan	2022	2,43	212	4,23	12,29	7,77	2,508785924	5,356586275	2,050270164
5	21	Kuwait	2018	2,43	1.301	0,54	12,29	4,08	2,508785924	7,170888479	1,406096988
	22	Kuwait	2019	-0,55	2.101	1,09	9,31	4,63	2,231089091	7,650168701	1,532556868
	23	Kuwait	2020	-8,86	3.638	2,10	1,00	5,64	0	8,199189359	1,729884066
	24	Kuwait	2021	1,15	5.238	3,42	11,01	6,96	2,398803951	8,563695025	1,940179474
	25	Kuwait	2022	8,86	5.685	3,98	18,72	7,52	2,929592471	8,645586406	2,017566138
6	26	Malaysia	2018	4,84	24.204	0,88	14,70	4,42	2,687847494	10,09427319	1,486139696
	27	Malaysia	2019	4,41	261.300	0,66	14,27	4,20	2,658159431	12,47342445	1,435084525
	28	Malaysia	2020	-5,46	281.476	-1,14	4,40	2,40	1,481604541	12,54780247	0,875468737
	29	Malaysia	2021	3,30	306.650	2,48	13,16	6,02	2,577181926	12,63346231	1,795087259
	30	Malaysia	2022	8,65	318.259	3,38	18,51	6,92	2,918311127	12,6706208	1,93441577
7	31	Nigeria	2018	1,92	864	12,10	11,78	15,64	2,466403178	6,761572769	2,749831735
	32	Nigeria	2019	2,21	864	11,40	12,07	14,94	2,490723035	6,761572769	2,70404218
	33	Nigeria	2020	-1,79	967	13,25	8,07	16,79	2,088153482	6,874198495	2,820783471
	34	Nigeria	2021	3,65	1.606	16,95	13,51	20,49	2,603430152	7,381501895	3,019936962

	35	Nigeria	2022	3,25	1.975	18,85	13,11	22,39	2,573375298	7,588323677	3,108614431
8	36	Oman	2018	1,29	5.160	0,89	11,15	4,43	2,411439498	8,548691858	1,488399584
	37	Oman	2019	-1,13	6.058	0,49	8,73	4,03	2,16676537	8,709134992	1,393766376
	38	Oman	2020	-3,38	6.545	-0,41	6,48	3,13	1,86872051	8,786456678	1,141033005
	39	Oman	2021	3,09	8.300	1,68	12,95	5,22	2,561095788	9,024010794	1,652497402
	40	Oman	2022	4,31	7.619	2,51	14,17	6,05	2,651127054	8,938400406	1,800058272
9	41	Pakistan	2018	6,15	7.939	5,08	16,01	8,62	2,773213527	8,979542602	2,154085085
	42	Pakistan	2019	2,50	6.332	10,58	12,36	14,12	2,514465452	8,753371421	2,647592232
	43	Pakistan	2020	-1,27	11.419	9,74	8,59	13,28	2,150598736	9,343033914	2,586259144
	44	Pakistan	2021	6,51	13.449	9,50	16,37	13,04	2,795450391	9,506660033	2,568021556
	45	Pakistan	2022	4,71	17.845	19,87	14,57	23,41	2,67896462	9,789478636	3,153163282
10	46	Qatar	2018	1,23	9.708	0,26	11,09	3,80	2,406043801	9,180705567	1,335001067
	47	Qatar	2019	0,69	13.452	-0,67	10,55	2,87	2,35612586	9,506883073	1,05431203
	48	Qatar	2020	-3,56	15.002	-2,54	6,30	1,00	1,840549633	9,615938805	0
	49	Qatar	2021	1,63	16.372	2,30	11,49	5,84	2,441477092	9,703327838	1,764730797
	50	Qatar	2022	4,21	18.873	5,00	14,07	8,54	2,644044871	9,845487608	2,144761008
11	51	Saudi Arabia	2018	2,76	98.626	2,64	12,62	6,18	2,535282857	11,4990902	1,821318271
	52	Saudi Arabia	2019	0,83	119.528	-2,09	10,69	1,45	2,369308725	11,69130593	0,371563556
	53	Saudi Arabia	2020	-4,34	142.787	3,45	5,52	6,99	1,70837786	11,86910929	1,944480556
	54	Saudi Arabia	2021	4,33	181.318	3,06	14,19	6,60	2,652537491	12,10800767	1,887069649
	55	Saudi Arabia	2022	8,68	186.342	2,47	18,54	6,01	2,91993056	12,13533897	1,793424749
12	56	Sudan	2018	-2,68	87	63,29	7,18	66,83	1,971299383	4,465908119	4,202152082

	57	Sudan	2019	-2,18	2	50,99	7,68	54,53	2,038619547	0,693147181	3,998751009
	58	Sudan	2020	-3,63	9	163,26	6,23	166,80	1,829376333	2,197224577	5,11679549
	59	Sudan	2021	-1,87	34	359,09	7,99	362,63	2,07819076	3,526360525	5,893383031
	60	Sudan	2022	-0,95	13	138,81	8,91	142,35	2,187174241	2,564949357	4,958288814
13	61	Turkiye	2018	3,01	12.505	16,33	12,87	19,87	2,554899022	9,433883843	2,989211057
	62	Turkiye	2019	0,82	16.812	15,18	10,68	18,72	2,368372834	9,729848196	2,929592471
	63	Turkiye	2020	1,86	33.033	12,28	11,72	15,82	2,461296784	10,40526234	2,761274962
	64	Turkiye	2021	11,44	24.513	19,60	21,30	23,14	3,058707073	10,10695887	3,141562722
	65	Turkiye	2022	5,53	26.213	72,31	15,39	75,85	2,733717948	10,17401075	4,328757706
14	66	United Arab Emirates	2018	1,31	36.662	3,07	11,17	6,61	2,413231613	10,50949608	1,888583654
	67	United Arab Emirates	2019	1,11	41.312	-1,93	10,97	1,61	2,395164274	10,62890829	0,476234179
	68	United Arab Emirates	2020	-4,96	48.409	-2,08	4,90	1,46	1,589235205	10,78744103	0,378436436
	69	United Arab Emirates	2021	4,35	48.459	-0,01	14,21	3,53	2,653945942	10,78847336	1,261297871
	70	United Arab Emirates	2022	7,85	49.297	4,83	17,71	8,37	2,874129452	10,80561851	2,124653885
			Min_PE	Shift_PE	Min_Inflasi	Shift_Inflasi					
			-8,86	9,86	-2,54	3,54					

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 2

Hasil Olah Data Penelitian

1. Deskripsi Data Penelitian

	PE	C	SUKUK	INFLASI
Mean	2.380390	1.000000	8.741194	2.047066
Median	2.474403	1.000000	9.222104	1.851916
Maximum	3.058707	1.000000	12.67062	5.893383
Minimum	0.000000	1.000000	0.693147	0.000000
Std. Dev.	0.440457	0.000000	2.622650	1.098768
Skewness	-2.504640	NA	-0.823507	1.213205
Kurtosis	13.54609	NA	3.460289	5.146242
Jarque-Bera	397.5795	NA	8.529846	30.60699
Probability	0.000000	NA	0.014053	0.000000
Sum	166.6273	70.00000	611.8836	143.2946
Sum Sq. Dev.	13.38616	0.000000	474.6021	83.30304
Observations	70	70	70	70

2. Uji Validitas Instrumen (*Sargan Specification Test*), Estimasi Model *Generalized Method of Moments (GMM)*, dan Uji t

Dependent Variable: PE

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: First Differences

Date: 05/21/25 Time: 02:47

Sample (adjusted): 2020 2022

Periods included: 3

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 42

White period (period correlation) instrument weighting matrix

Instrument specification: @DYN(PE,-2) @DYN(SUKUK,-2,-5)

@DYN(INFLASI,-2,-5)

Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PE(-1)	-0.065953	0.019301	-3.417157	0.0015
SUKUK	-0.563393	0.039729	-14.18103	0.0000
INFLASI	0.856478	0.067014	12.78059	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.078281	S.D. dependent var	0.734973
S.E. of regression	0.768999	Sum squared resid	23.06303
J-statistic	11.63352	Instrument rank	14
Prob(J-statistic)	0.391811		

3. Uji Autokorelasi Arellano-Bond Test

Arellano-Bond Serial Correlation Test

Equation: Untitled

Date: 05/21/25 Time: 02:45

Sample: 2018 2022

Included observations: 42

Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-1.709638	-6.580109	3.848831	0.0873
AR(2)	-1.525419	-2.814374	1.844984	0.1272

4. Uji Wald

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	111.8137	(2, 39)	0.0000
Chi-square	223.6274	2	0.0000

Null Hypothesis: C(2)=0, C(3)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(2)	-0.563393	0.039729
C(3)	0.856478	0.067014

Restrictions are linear in coefficients.

5. Uji Multikolinearitas

	SUKUK	INFLASI
SUKUK	1.000000	-0.496984
INFLASI	-0.496984	1.000000