

BAB II

KAJIAN TEORITIS

A. Landasan Teori

1. Teori Investasi

Investasi, yang sering dikenal sebagai penanaman modal atau pembentukan modal, merupakan elemen kunci yang berpengaruh terhadap total pengeluaran dalam perekonomian. Jika pengusaha menggunakan dana untuk memperoleh aset-aset produktif, pengeluaran tersebut dikategorikan sebagai investasi. Dengan demikian, investasi dapat dipahami sebagai biaya atau pengeluaran yang dilakukan oleh investor atau perusahaan untuk mendapatkan barang modal dan peralatan produksi. Tujuan dari investasi ini adalah untuk meningkatkan kapasitas produksi barang dan jasa dalam perekonomian (Sukirno, 2009).

Dalam konteks makroekonomi, investasi dibagi menjadi dua kategori: investasi otonom dan investasi yang dipengaruhi (Zakaria, 2008). Investasi otonom tidak bergantung pada pendapatan nasional; artinya, perubahan dalam pendapatan nasional tidak memengaruhi jumlah investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Tipe investasi ini biasanya dilakukan oleh pemerintah, dengan tujuan menyediakan fondasi untuk pertumbuhan ekonomi di masa mendatang, seperti dalam pembangunan infrastruktur, jalan, dan jembatan.

Sebaliknya, investasi yang dipengaruhi adalah investasi yang terkait dengan tingginya pendapatan nasional dan mampu meningkatkan pendapatan masyarakat. Peningkatan pendapatan masyarakat akan mendorong permintaan terhadap barang dan jasa, sehingga profitabilitas perusahaan meningkat. Hal ini pada gilirannya akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan jumlah investasi yang dilakukan. Dengan kata lain, seiring bertambahnya pendapatan nasional dalam jangka panjang, investasi juga akan meningkat.

Dalam dunia investasi, pasar modal dan pasar uang memiliki peranan yang sangat penting. Di sinilah para investor menempatkan sebagian dari dananya. Pasar modal menyediakan platform bagi penjual dan pembeli untuk bertemu dan melakukan transaksi guna memperoleh modal. Penjual di pasar modal, yaitu emiten, adalah perusahaan yang membutuhkan dana dan berusaha menjual sekuritas, sedangkan pembeli, yaitu investor, adalah individu atau entitas yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan yang dianggap memiliki potensi keuntungan.

Beberapa ekonom berpendapat bahwa penciptaan investasi adalah elemen penting yang berkontribusi pada pertumbuhan dan perkembangan ekonomi suatu negara. Ketika individu, pengusaha, atau pemerintah melakukan investasi, mereka mengeluarkan modal atau membeli barang yang tidak langsung digunakan untuk konsumsi, melainkan untuk proses produksi yang akan menghasilkan barang dan jasa di masa mendatang.

Dalam jangka panjang, peningkatan investasi memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan stok modal, yang pada akhirnya dapat meningkatkan produktivitas. Berikut adalah penjelasan mengenai dua teori yang menguraikan hubungan antara investasi dan pertumbuhan ekonomi:

- a. Teori Neo Klasik menggarisbawahi peran penting tabungan sebagai penggerak utama dalam investasi. Teori ini menganggap investasi sebagai salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi dan pembangunan. Ketika investasi berkembang lebih cepat daripada pertumbuhan populasi, maka rata-rata stok modal per tenaga kerja juga akan meningkat. Dengan bertambahnya rasio modal per tenaga kerja, kapasitas produksi per tenaga kerja pun akan meningkat. Tokoh-tokoh dalam aliran Neo Klasik, seperti Solow dan Swan, menekankan interaksi antara pertumbuhan populasi, akumulasi modal, kemajuan teknologi, dan hasil produksi dalam proses pertumbuhan ekonomi (Arsyad, 2010).
- b. Teori Harrod-Domar mengintegrasikan pandangan para ekonom sebelumnya, yang mencakup ide-ide dari aliran klasik dan Keynes. Teori ini menekankan pentingnya investasi dalam modal sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi. Menurut teori ini, investasi dipandang sebagai pengeluaran yang dapat meningkatkan kapasitas ekonomi untuk memproduksi barang dan jasa, serta berfungsi sebagai pengeluaran yang mendorong permintaan efektif di

masyarakat. Jika terdapat pembentukan modal, maka di masa depan, ekonomi tersebut akan mampu memproduksi lebih banyak barang dan jasa (Sukirno, 2007)

2. Pasar Modal Syariah

Salah satu elemen penting untuk aktivitas ekonomi dan pelaku usaha adalah ketersediaan modal. Modal ini dapat diperoleh dari sumber internal perusahaan atau lembaga, maupun dari sumber eksternal di luar industri. Salah satu cara untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal adalah melalui institusi keuangan di pasar modal.

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif untuk memperoleh dana bagi berbagai pihak yang memerlukan pembiayaan, sekaligus sebagai sarana investasi bagi para penanam modal. Keberadaan pasar modal di suatu negara menjadi faktor penting yang mempengaruhi arah pembangunan ekonomi (Susanto, 2009). Banyak perusahaan dan industri telah memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan, menjadikannya sebagai pilar utama dalam sistem keuangan suatu negara

Berdasarkan (Undang-Undang Nomor 8, 1995) tentang pasar modal menyatakan bahwa yang di maksud pasar modal adalah *“kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan efek”* (Pasal 1 angka 13). Sedangkan yang di maksud dengan efek adalah *“surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi,*

tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek” (Pasal 1 angka 5).

Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang berlandaskan prinsip syariah. Prinsip syariah yang ada di pasar modal adalah prinsip hukum islam dalam kegiatan bidang pasar modal yang berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Baik Fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun Fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: KEP-130/30BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah, sepanjang fatwa yang di maksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan tau peraturan Bapepam dan LK yang didasarkan pada Fatwa DSN-MUI (Susanto, 2009)

Dasar hukum untuk pasar modal syariah bersumber dari Al-Qur'an dan Hadis. Para ulama melakukan interpretasi yang dikenal sebagai ilmu *fiqih*, di mana salah satu topik yang dibahas adalah *fiqih muamalah*, yang berfokus pada interaksi individu dalam konteks perdagangan. Prinsip-prinsip yang mendasari kegiatan pasar modal syariah dikembangkan berdasarkan *fiqih muamalah*. Beberapa sumber yang menjadi acuan antara lain:

a. QS. Al-Baqarah: 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ
 ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ
 مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَ
 مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ٢٧٥

Artinya : “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka mereka kekal di dalamnya”

b. QS. An-Nisa: 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
 مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ٢٩

Artinya : *“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”*

Pasar modal syariah melibatkan perdagangan instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah, termasuk saham syariah dan *obligasi syariah*. Menurut Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003, efek syariah diartikan sebagai instrumen yang memenuhi ketentuan dalam regulasi pasar modal, baik dalam akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya, yang harus mematuhi prinsip syariah (DSN-MUI, 2003).

Pada dasarnya, terdapat perbedaan antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Perbedaan antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah terletak pada jenis perjanjian yang diterapkan dalam transaksi serta jenis surat berharga yang diterbitkan. Saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Saham syariah adalah instrumen keuangan atau surat berharga yang menunjukkan partisipasi modal dalam sebuah perusahaan, dengan prinsip bagi hasil yang sesuai dengan aturan syariah untuk para pemegang saham. Pasar saham syariah berperan krusial dalam mempercepat pertumbuhan

ekonomi. Tingginya tingkat investasi akan memberikan dampak yang menguntungkan terhadap pertumbuhan ekonomi (Pujoalwanto, 2014).

Saham syariah adalah salah satu cara untuk meningkatkan investasi yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Teori hipotesis "*supply leading*" dalam sektor keuangan berargumen bahwa kemajuan di sektor keuangan, seperti pasar saham, dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Ini terjadi karena pasar saham dapat menggerakkan dana yang tidak terpakai menjadi sumber keuangan yang produktif dan berkontribusi pada perekonomian suatu negara (Umam, 2013).

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Sukuk *Mudharabah* Konversi, menyebutkan bahwa saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya dilakukan tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah adalah saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam. (DSN-MUI, 2007)

Karakteristik tersebut adalah:

- a) Tidak ada transaksi yang berbasis bunga
- b) Tidak ada transaksi yang meragukan
- c) Saham harus dari perusahaan yang halal aktivitas bisnisnya

- d) Tidak ada transaksi yang tidak sesuai dengan etika dan asusila seperti manipulasi pasar, *insider trading*, dan lainn-lain.

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal, mendefinisikan saham syariah sebagai bukti kepemilikan perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip syariah (DSN-MUI, 2003).

Terdapat perbedaan signifikan antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah, yang terletak pada jenis perjanjian dalam transaksi serta jenis efek yang diterbitkan.

a. Saham Syariah

Saham syariah, yang merupakan instrumen keuangan yang mencerminkan kepemilikan dalam sebuah perusahaan, didasarkan pada prinsip bagi hasil yang sesuai dengan syariah. Keberadaan saham syariah sangat penting untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, karena tingginya investasi dapat berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi suatu negara (Pujoalwanto, 2014).

Saham syariah berfungsi sebagai salah satu cara untuk meningkatkan investasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Teori "*supply leading*" dalam sektor keuangan mengemukakan

bahwa kemajuan di pasar modal, seperti pasar saham, dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena pasar saham mengalihkan dana yang tidak terpakai menjadi sumber pembiayaan yang produktif, yang mendukung perekonomian negara (Umam, 2013).

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Sukuk Mudharabah Konversi, menyebutkan bahwa saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya dilakukan tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah adalah saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam. (DSN-MUI, 2007)

Karakteristik saham syariah meliputi:

- a) Tidak ada transaksi berbasis bunga.
- b) Tidak ada transaksi yang meragukan.
- c) Saham hanya diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya halal.
- d) Tidak ada transaksi yang melanggar etika dan moral, seperti manipulasi pasar dan *insider trading*.

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum

Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal, mendefinisikan saham syariah sebagai bukti kepemilikan perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip syariah (DSN-MUI, 2003)

Dalam sistem saham syariah, terdapat tahap penyaringan yang bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti yang berhubungan dengan *riba*’, perjudian (*maysir*), dan ketidakpastian (*gharar*) (Sugiono, 2020). Pasar modal memiliki peranan yang sangat vital bagi setiap negara, berfungsi sebagai salah satu penggerak utama perekonomian nasional. Dengan demikian, pemantauan yang cermat terhadap sistem pasar ekuitas sangat penting.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah ukuran yang menunjukkan performa pasar saham syariah di Indonesia (Fuadi, 2020). ISSI diluncurkan pada 12 Mei 2011 dan merupakan indeks komposit untuk saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI adalah indikator yang menunjukkan performa pasar saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kontituen ISSI mencakup semua saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh OJK, serta yang terdaftar di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen

ISSI akan diseleksi kembali dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, sesuai dengan jadwal tinjauan DES.

Konstituen ISSI diseleksi dua kali setahun, pada bulan Mei dan November, sehingga setiap periode seleksi dapat mencakup saham syariah baru atau mengeluarkan saham yang tidak memenuhi kriteria. Metode perhitungan ISSI mengikuti cara perhitungan indeks saham lainnya di BEI, dengan menggunakan kapitalisasi pasar sebagai dasar, dengan tahun dasar Desember 2007 (idx.co.id, n.d.). Dalam penelitian ini, nilai saham akan diinterpretasikan menggunakan nilai dari ISSI.

1) Perbandingan antara Saham Syariah dan Saham Konvensional

Saham Syariah:

- a) Investasi pada saham syariah dibatasi pada sektor-sektor tertentu yang sejalan dengan prinsip syariah dan tidak bergantung pada utang.
- b) Berlandaskan pada prinsip syariah, dengan penerapan sistem bagi hasil yang adil.
- c) Melarang berbagai bentuk praktik yang mengandung unsur bunga, spekulasi, dan perjudian.

- d) Terdapat pedoman syariah yang mengatur berbagai aspek, termasuk alokasi aset, praktik investasi, perdagangan, dan distribusi pendapatan.
- e) Mekanisme penyaringan perusahaan dilakukan untuk memastikan bahwa semua investasi mematuhi prinsip syariah.

Saham Konvensional:

- a) Investasi pada saham konvensional tidak terbatas dan dapat dilakukan di semua sektor.
- b) Berbasis pada prinsip bunga yang memungkinkan adanya pengembalian investasi berdasarkan bunga.
- c) Memungkinkan spekulasi dan perjudian, yang dapat menyebabkan fluktuasi pasar yang tidak terkendali.

b. Sukuk

Istilah "sukuk" berasal dari bahasa Arab "*Shak*" yang berarti "cek" dan merujuk pada surat berharga. Pada masa lalu, sukuk digunakan dalam perdagangan internasional di kalangan masyarakat Muslim, serta dalam sistem perbankan modern (Huda, 2008). Dalam Fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional No. Menurut 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah didefinisikan sebagai "sebuah instrumen keuangan jangka panjang yang mengikuti prinsip-prinsip syariah, dikeluarkan oleh penerbit kepada

pemegang obligasi syariah dengan memberikan bagi hasil/*margin/fee*, serta melakukan pengembalian dana obligasi saat jatuh tempo" (Batubara, 2020).

Secara umum, sukuk merupakan surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana bagi proyek yang dibiayai. Penerbitan sukuk dilakukan berdasarkan prinsip syariah untuk memastikan bahwa transaksi tersebut tidak melanggar hukum syariah, seperti tidak melibatkan bunga, ketidakpastian, atau perjudian.

Berdasarkan penerbitnya sukuk terdiri dari dua jenis:

- a) Sukuk Negara merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah sesuai dengan prinsip syariah sebagai tanda bukti kepemilikan atas aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang dapat menggunakan mata uang rupiah ataupun valuta asing. Sukuk Negara didasarkan pada penerbitan oleh pemerintah sesuai dengan Undang-Undang No. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, Pasal 1, Ayat 1 mengenai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- b) Sukuk Korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan swasta sebagai pihak yang mengeluarkan. Penerbit sukuk tersebut berasal dari berbagai sektor, termasuk perusahaan telekomunikasi, agrikultur, transportasi, lembaga keuangan,

real estate, dan industri swasta. Dasar dari peraturan mengenai sukuk korporasi adalah Undang-Undang Pasar Modal Nomor. Tahun 1995 serta Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 (Aulia, 2014).

Di Indonesia, penerbitan sukuk korporasi saat ini umumnya mengandalkan akad *Mudharabah* dan *Ijarah*. Berikut adalah berbagai jenis sukuk yang dapat dikategorikan berdasarkan akad yang digunakan:

a) Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *Mudharabah* merujuk pada perjanjian kerja sama di mana satu pihak menyediakan modal, sementara pihak lain mengelola dana tersebut. Dalam konteks ini, pemilik modal hanya menyuplai dana untuk kegiatan usaha tanpa terlibat langsung dalam manajemen, kecuali untuk melakukan pengawasan. Pihak yang mengelola usaha bertanggung jawab atas operasi bisnis. Sukuk jenis ini dipasarkan dengan harga nominal yang harus dibayarkan saat jatuh tempo di pasar perdana.

b) Sukuk *Murabahah*

Sukuk *Murabahah* melibatkan perjanjian jual beli di mana penjual menginformasikan harga barang yang dibeli serta margin keuntungan yang ingin diperoleh. Dalam penerbitan

sukuk ini, penerbit wajib memberikan pendapatan dalam bentuk bagi hasil kepada para investor dan mengembalikan pokok dana pada saat jatuh tempo.

c) Sukuk *Musyarakah*

Jenis sukuk ini muncul dari kesepakatan di mana dua atau lebih pihak bersatu untuk mengumpulkan modal guna membiayai proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau kegiatan bisnis lainnya. Keuntungan atau kerugian yang terjadi akan dibagikan sesuai dengan proporsi kontribusi modal masing-masing pihak

d) Surat Berharga *Salam*

Sukuk *Salam* adalah bentuk transaksi jual beli di mana jumlah dan ketentuan barang telah ditetapkan sebelumnya. Pembayaran dilakukan di muka, dan pengiriman barang akan dilakukan pada waktu yang telah disepakati. Dengan kata lain, dalam sukuk ini, barang yang dijual akan diserahkan di masa mendatang setelah pembayaran dilakukan secara tunai.

e) Sukuk *Istishna*

Sukuk *Istishna* adalah jenis sukuk yang dirancang untuk mengumpulkan dana dalam proses produksi barang tertentu. Di sini, pemegang sukuk akan menjadi pemilik barang yang akan diproduksi. Meskipun mirip dengan sukuk *Salam*, perbedaan

utamanya terletak pada pembayaran pokok yang dalam sukuk Istishna dapat dilakukan secara tertunda.

f) Sukuk *Ijarah*

Sukuk *Ijarah* merupakan surat berharga syariah yang didasarkan pada akad Ijarah, yaitu perjanjian yang memberikan izin kepada pihak lain untuk memanfaatkan aset dalam periode tertentu dengan imbalan. Meskipun ada transfer manfaat, kepemilikan atas aset tidak berpindah tangan.

c. Reksadana Syariah

Reksadana berasal dari istilah "Reksa," yang berarti menjaga atau melindungi, dan "Dana," yang berarti uang. Dengan demikian, reksadana dapat diartikan sebagai suatu wadah untuk mengumpulkan dana yang dikelola bersama untuk tujuan tertentu. Dari segi linguistik, istilah ini mengacu pada kumpulan uang yang terorganisir untuk investasi (Soemitra, 2010).

Berdasarkan fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah didefinisikan sebagai reksadana yang beroperasi sesuai dengan ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam. Ini mencakup perjanjian antara pemodal yang berperan sebagai pemilik (*shahibul mal*) dan manajer investasi yang bertindak sebagai wakil pemilik, serta antara manajer investasi yang bertindak sebagai

pemilik dengan pihak yang menggunakan investasi (Huda dkk, 2008)

Sementara itu, reksadana syariah berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). No. 19/POJK.04/2015 merujuk pada reksadana yang diatur dalam Undang-Undang tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya, yang pengelolaannya sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal (Dewan Komisioner OJK, 2015). Menurut definisi tersebut, setiap jenis reksadana dapat diterbitkan sebagai reksadana syariah asalkan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, termasuk aset yang menjadi dasar penerbitannya. Reksadana syariah memiliki beberapa karakteristik yang saling terkait dan tidak dapat dipisahkan, di antaranya adalah (Susanto, 2009):

a) Dana Investasi Tertutup (*Closed-End Fund*)

Reksadana tertutup adalah jenis reksadana yang tidak mampu membeli saham-saham yang telah dijual kepada para investor. Dengan kata lain, pemegang saham tidak diperbolehkan untuk menjual kembali saham yang dimiliki kepada manajer investasi. Jika pemilik saham ingin menjual sahamnya, proses ini harus dilakukan melalui Bursa Efek di mana saham reksadana tersebut terdaftar.

b) Reksadana yang Dapat Diperjualbelikan (*Open-End Fund*)

Reksadana terbuka adalah jenis reksadana yang menjual dan membeli sahamnya dari para investor hingga jumlah modal yang telah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini diperbolehkan untuk menjual kembali saham atau unit partisipasi kapan saja. Jika manajer investasi reksadana menghendaki, Bank Kustodian wajib melakukan pembelian sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham atau unit pada waktu tersebut.

Reksadana didefinisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, terdaftar sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menawarkan saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya. UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. (Umam, 2013)

3. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi Pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai peningkatan aktivitas ekonomi yang tercermin dari jumlah barang dan jasa yang dihasilkan, serta perbaikan dalam kesejahteraan masyarakat (Pujoalwanto, 2014). Perekonomian dianggap mengalami

pertumbuhan jika total imbalan yang diperoleh dari penggunaan faktor-faktor produksi pada suatu tahun melebihi total imbalan pada tahun sebelumnya.

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indikator utama yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi (Syauqi, 2016). Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan PDB sebagai indikator utama, dibandingkan dengan indikator lain seperti Produk Nasional Bruto (PNB). Beberapa alasan tersebut adalah:

- a. PDB mencerminkan total nilai tambah dari semua aktivitas produksi dalam suatu ekonomi, sehingga peningkatannya menunjukkan adanya peningkatan kompensasi bagi faktor-faktor produksi yang terlibat.
- b. PDB dihitung berdasarkan prinsip aliran, yang berarti perhitungan ini hanya mencakup nilai produk yang dihasilkan dalam suatu periode tertentu, tanpa memperhitungkan nilai produk dari periode sebelumnya. Pendekatan ini memungkinkan perbandingan output total yang dihasilkan antara tahun ini dan tahun lalu.
- c. Ruang lingkup perhitungan PDB adalah negara, sehingga kita dapat menilai seberapa besar kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah dapat mendorong aktivitas ekonomi domestik (Gulanda et al., 2013).

Perekonomian dinyatakan tumbuh jika aktivitas ekonomi saat ini menunjukkan peningkatan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Dengan kata lain, pertumbuhan ekonomi dicapai jika dalam beberapa tahun ke depan ada kenaikan dalam produksi barang dan jasa.

- a. Teori pertumbuhan Harrod-Domar merupakan model yang menguraikan bagaimana investasi dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Teori ini dikembangkan oleh dua ekonom, Evsey Domar dan R.F. Harrod, yang berkontribusi secara independen. Domar memperkenalkan teorinya pada tahun 1947, sedangkan Harrod menyampaikannya pada tahun 1939. Karena kesamaan yang signifikan dalam inti teori tersebut, saat ini dikenal sebagai teori Harrod-Domar.

Teori ini menekankan pentingnya akumulasi modal sebagai kunci untuk mencapai pertumbuhan ekonomi. Dalam analisisnya, teori ini menguraikan kriteria yang harus dipenuhi agar perekonomian dapat mengalami pertumbuhan yang stabil dalam jangka panjang (Huda, 2015). Pertumbuhan yang stabil berarti bahwa perkembangan ekonomi berlangsung secara konsisten dengan pemanfaatan optimal dari semua sumber daya modal yang tersedia. Inti dari teori Harrod-Domar adalah hubungan antara investasi atau akumulasi modal dengan pertumbuhan ekonomi.

Dalam konteks analisis Harrod-Domar, meskipun pada tahun tertentu kapasitas barang modal telah mencapai batas maksimum, total pengeluaran pada tahun itu dapat meningkatkan kapasitas barang modal untuk tahun berikutnya. Dengan kata lain, investasi yang dilakukan selama periode tertentu akan meningkatkan kemampuan produksi barang dan jasa di masa mendatang.

Tingkat investasi memiliki pengaruh positif terhadap perkembangan ekonomi. Peningkatan investasi dapat meningkatkan kapasitas produksi, yang selanjutnya membuka peluang untuk penciptaan lapangan kerja baru. Dengan bertambahnya jumlah lowongan kerja, tingkat pengangguran dapat berkurang, dan pendapatan masyarakat pun dapat meningkat. Selain itu, investasi juga menciptakan peluang untuk transfer teknologi dan pengetahuan dari negara maju ke negara berkembang (Pujoalwanto, 2014:164).

B. Telaah Pustaka

1. Hasil penelitian oleh Nurafiati (2019) yang berjudul *“Perkembangan Pasar Modal Syariah dan Kontribusinya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”* menunjukkan bahwa saham syariah memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, sukuk terbukti memberikan dampak positif dan signifikan bagi pertumbuhan ekonomi nasional, sementara reksadana syariah berpengaruh negatif dan

tidak signifikan. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini, terutama pada variabel dependen dan independen yang digunakan. Namun, terdapat perbedaan dalam rentang waktu, di mana penelitian ini mencakup tahun 2003 hingga 2017, sedangkan penelitian yang akan dilakukan fokus pada periode 2015 hingga 2023. Selain itu, metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini juga berbeda; penelitian sebelumnya menerapkan statistik dengan *SPSS*, sementara analisis kali ini menggunakan program *E-VIEWS*

2. Dalam penelitian oleh Sari et al. (2018) yang berjudul “*Dampak Perkembangan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Kasus Indonesia,*” ditemukan bahwa saham syariah (X1), sukuk (X2), dan reksadana syariah (X3) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Y). Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini, terutama pada variabel yang diteliti. Namun, penelitian sebelumnya mengkaji periode antara 2011 hingga 2017, sedangkan penelitian ini berfokus pada tahun 2015 sampai 2023. Perbedaan lain terletak pada pendekatan yang digunakan dalam analisis saham syariah, di mana penelitian sebelumnya menggunakan *Jakarta Islamic Index (JII)*, sedangkan penelitian ini menggunakan *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*.
3. Hasil penelitian Luqman (2020) yang berjudul “*Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional*

Tahun 2011-2019” menunjukkan bahwa saham syariah (X1) dan sukuk (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan reksadana syariah (X3) memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variabel yang digunakan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini. Namun, terdapat perbedaan dalam rentang waktu yang dikaji, yaitu penelitian sebelumnya mencakup tahun 2011 hingga 2019, sedangkan penelitian saat ini fokus pada tahun 2015 hingga 2023. Di samping itu, metode analisis yang diterapkan dalam penelitian sebelumnya menggunakan statistik *SPSS*, sedangkan analisis kali ini akan dilakukan dengan menggunakan program *E-VIEWS*.

4. Penelitian oleh Fajar et al. (2022) yang berjudul “*Kontribusi Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah dan Saham Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional*” menunjukkan bahwa saham syariah (X1), sukuk (X2), dan reksadana syariah (X3) tidak memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini juga memiliki kesamaan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini, terutama pada variabel dependen yang dianalisis. Namun, terdapat perbedaan dalam rentang waktu yang dianalisis; penelitian sebelumnya berfokus pada tahun 2011 hingga 2020, sedangkan penelitian saat ini akan menganalisis periode 2015 hingga 2023. Perbedaan lainnya adalah pada variabel independen; penelitian sebelumnya mencakup saham syariah, sukuk, reksadana syariah, dan saham

konvensional, sedangkan penelitian saat ini hanya menggunakan saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Selain itu, metode analisis yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah statistik dengan *SPSS*, sedangkan analisis kali ini menggunakan *E-VIEWS*

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah asumsi sementara yang mungkin benar atau salah dan dapat dianggap sebagai kesimpulan singkat. Hipotesis ini bisa berasal dari pemikiran sebelumnya atau penelitian serta teori-teori yang telah ada. Dalam penelitian ini, hipotesis dirumuskan berdasarkan kajian terhadap penelitian sebelumnya serta teori-teori yang telah dibahas sebagai respons terhadap pertanyaan peneliti

1. Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, dengan fokus pada ekuitas. Susanto (2009) menyatakan bahwa saham syariah diterbitkan oleh perusahaan yang beroperasi di sektor halal dan bukan untuk tujuan spekulatif. Investasi yang signifikan dalam saham syariah dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Perkembangan yang baik dalam sektor ini bisa menjadi salah satu faktor pendorong pertumbuhan ekonomi, yang merupakan salah satu peran penting pasar modal (Siregar & Irawan, 2019).

Penelitian oleh Luqman (2020) dilihat dari jangka panjang dan jangka pendek menunjukkan bahwa saham syariah berkontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Saham syariah memberikan dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2. Pengaruh Sukuk terhadap Perekonomian Indonesia

Sukuk, menurut Umam (2013), adalah instrumen untuk mengumpulkan modal atau investasi yang dapat mendukung pertumbuhan ekonomi. Dukungan dari perbankan dan lembaga keuangan syariah sangat penting dalam memberikan pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan modal.

Berdasarkan penelitian oleh Nurafiati (2019), dilihat dari jangka panjang dan jangka pendek sukuk menunjukkan dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Maka, berdasarkan kajian teori dan temuan dari penelitian yang ada, dapat disimpulkan:

H2: Sukuk memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

3. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Perekonomian Indonesia

Huda (2015) menyebutkan dalam teori Harrod-Domar bahwa akumulasi modal adalah faktor penting dalam mencapai pertumbuhan ekonomi. Teori ini menjelaskan syarat-syarat yang harus dipenuhi agar

perekonomian dapat mencapai pembangunan berkelanjutan dalam jangka panjang. Salah satu cara untuk mengumpulkan modal adalah melalui penerbitan reksadana syariah.

Penelitian Sari et al. (2018) dilihat dari jangka panjang dan jangka pendek menunjukkan bahwa sukuk berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Reksadana syariah memberikan dampak positif dan berarti terhadap pertumbuhan ekonomi.

4. Pengaruh Bersama Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Instrumen pasar modal syariah seperti saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Keberadaan lembaga pasar modal syariah memberikan dukungan bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan untuk pengembangan usaha mereka.

Peningkatan investasi di sektor ini akan memperkuat perekonomian, menciptakan lebih banyak lapangan kerja, dan membantu masyarakat memperoleh penghasilan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari. Ini akan berdampak positif dengan mengurangi angka pengangguran serta meningkatkan keuntungan perusahaan. Aktivitas ekonomi yang

dinamis ini dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang lebih baik.

Penelitian oleh Luqman (2020) dilihat dari jangka panjang dan jangka pendek mendukung pendapat bahwa instrumen pasar modal syariah dapat memberikan dampak positif dan signifikan terhadap perkembangan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Secara bersama-sama, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia

D. Kerangka Pemikiran

Untuk memudahkan dalam memahami variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y), maka dapat digambarkan dalam kerangka berpikir sebagai berikut:

Gambar 1 Pengaruh Kapitalisasi Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

