



INSTRUMEN INVESTASI SYARIAH SEBAGAI DETERMINAN PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

Hawa Gazani¹⁾, Afaful Ummah²⁾, Moh Miqdad Ilmi³⁾, Umi Indasyah Zahro⁴⁾, Aldi Khusmufa Nur Iman⁵⁾

¹ Ekonomi Syariah, Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia

² Ekonomi Syariah, Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia

³ Ekonomi Syariah, Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia

⁴ Ekonomi Syariah, Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia

⁵ Ekonomi Syariah, Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia

Email: hawa.gazani@trunojoyo.ac.id¹, afaful.ummah@trunojoyo.ac.id², miqdad.ilmi@trunojoyo.ac.id³, umi.zahro@trunojoyo.ac.id⁴, aldi.khusmufa@trunojoyo.ac.id⁵

Abstrak: Dalam beberapa tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi yang melambat mengharuskan adanya strategi investasi yang tidak hanya efektif tapi juga berkelanjutan. Salah satu pilihan yang sedang naik daun adalah instrumen investasi syariah yang mengacu pada prinsip-prinsip Islam dan diyakini dapat memberikan dukungan nyata bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Tujuan utama penelitian ini adalah menganalisis pengaruh instrumen investasi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Instrumen yang dikaji meliputi reksadana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah, sedangkan pertumbuhan ekonomi diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan model *Vector Error Correction Model* (VECM), untuk menguji hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel. Untuk sumber data menggunakan data sekunder triwulan periode 2011 hingga 2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reksadana syariah baik jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan untuk saham syariah dan obligasi syariah tidak memberi pengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menunjukkan betapa pentingnya peran reksadana syariah sebagai instrumen investasi yang efektif untuk memajukan pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, agar saham syariah dan obligasi syariah juga bisa berkontribusi secara optimal, diperlukan usaha yang lebih besar.

Kata Kunci : *saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, pertumbuhan ekonomi, VECM*

Abstract: In recent years, slowing economic growth has necessitated an investment strategy that is not only effective but also sustainable. One emerging option is sharia-compliant investment instruments, which adhere to Islamic principles and are believed to significantly support national economic growth. The primary objective of this study is to analyze the influence of sharia-compliant investment instruments on economic growth in Indonesia. The instruments studied include sharia-compliant mutual funds, sharia-compliant stocks, and sharia-compliant bonds, while economic growth is measured by Gross Domestic Product (GDP). This study uses a quantitative method with the *Vector Error Correction Model* (VECM) to examine short-term and long-term relationships between variables. Secondary data from quarterly periods from 2011 to 2024 were used as data sources. The results indicate that sharia-compliant mutual funds, both short-term and long-term, have an impact on economic growth, while sharia-compliant stocks and bonds do not significantly influence economic growth. These findings demonstrate the critical role of sharia-compliant mutual funds as an effective investment instrument for advancing national economic growth. However, in order for sharia stocks and sharia bonds to contribute optimally, greater efforts are required.

Keywords : *sharia stocks, sharia bonds, sharia mutual funds, economic growth, VECM*

A. Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama untuk menilai sejauh mana suatu negara berhasil meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya. Dalam konteks global, investasi memiliki peranan penting sebagai motor penggerak pertumbuhan ekonomi. Melalui berbagai instrumen, baik yang bersifat konvensional maupun alternatif, sektor investasi terbukti berkontribusi terhadap peningkatan produktivitas serta penciptaan lapangan kerja.¹ Namun, dalam praktiknya instrumen investasi juga perlu memperhatikan aspek moral dan etika agar sejalan dengan nilai yang dianut masyarakat, khususnya di negara dengan mayoritas penduduk Muslim seperti Indonesia.²

Instrumen keuangan syariah seperti reksadana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah (sukuk) hadir sebagai alternatif yang menjanjikan karena menggabungkan tujuan finansial dengan prinsip-prinsip syariah yang menekankan keadilan, transparansi, serta tanggung jawab sosial.³ Konsep ini membuat banyak negara mulai memanfaatkan keuangan syariah sebagai instrumen penting dalam menggerakkan perekonomian mereka.

Indonesia, dengan populasi Muslim terbesar di dunia, memiliki potensi besar untuk memperluas pasar keuangan syariah. Berbagai penelitian menemukan bahwa sektor investasi syariah di Indonesia telah menunjukkan perkembangan pesat dan berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.⁴ Saat ini, masyarakat juga semakin terbuka terhadap produk investasi yang tidak hanya kompetitif dari sisi imbal hasil, tetapi juga sesuai dengan nilai yang mereka yakini.

Reksadana syariah, misalnya, berperan sebagai wadah penghimpunan dana dari berbagai investor untuk kemudian dikelola dalam portofolio berbasis saham syariah. Instrumen ini relatif lebih mudah diakses oleh masyarakat luas dan menawarkan risiko yang lebih rendah dibandingkan investasi langsung di pasar modal.⁵ Dengan meningkatnya partisipasi dalam reksadana syariah, kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di sektor produktif diharapkan semakin besar.⁶

Saham syariah juga memainkan peran penting dalam mendukung kebutuhan permodalan perusahaan. Dengan beroperasinya perusahaan sesuai prinsip syariah, instrumen ini berpotensi memperluas lapangan kerja dan mengurangi pengangguran.⁷ Selain itu, partisipasi masyarakat dalam investasi saham syariah menciptakan keterhubungan langsung antara kepemilikan sektor riil dan pertumbuhan ekonomi.⁸

Sementara itu, sukuk atau obligasi syariah menjadi sarana strategis dalam pembiayaan pembangunan, terutama proyek infrastruktur. Instrumen ini memungkinkan pemerintah dan korporasi menggalang dana dengan cara yang sesuai syariah sekaligus mendukung pertumbuhan

¹ Achmad Riady and Nur Usbianto Arsidiq, "Peran Saham Syariah Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional," *Journal of Environmental Economics and Sustainability* 1, no. 2 (2024): 1–11, <https://doi.org/10.47134/jees.v1i2.135>.

² Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, and Muhammad Alhada Fuadilah Habib, "Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020," *Jurnal Sinar Manajemen* 9, no. 1 (2022): 158–69, <https://doi.org/10.56338/jsm.v9i1.2435>.

³ Emillia Kartika Sari et al., "Analisis Pengaruh Produk-Produk Pasar Modal Syariah dan IKNB Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2020," *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan* 5, no. 2 (2021): 103–18, <https://doi.org/10.26740/jpeka.v5n2.p103-118>.

⁴ Widiyanti Marlina and Novita Sari, "Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia," *Journal of Economic, Management, Business, Accounting Sustainability* 1, no. 3 (2024): 1–11, <https://doi.org/10.69693/joembas.v1i3.34>.

⁵ Siti Khodijah Harahap, Zainuddin Harahap, and Maryam Batubara, "Pengaruh Investasi Terhadap Pertumbuhan Tenaga Kerja Dalam Perspektif Ekonomi Makro Syariah," *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (2023): 507–16, [https://doi.org/10.25299/syarikat.2023.vol6\(2\).14824](https://doi.org/10.25299/syarikat.2023.vol6(2).14824).

⁶ Azka Muharam, "Integrasi Ekonomi Syariah dalam Sistem Keuangan Global," *Jurnal Inovasi Global* 1, no. 1 (2023): 6–13, <https://doi.org/10.58344/jig.v1i1.2>.

⁷ Muhammad Hisam, "Tinjauan Kinerja Bank Syariah Indonesia (BSI): Perkuat Aset dan Visi Misi yang Efektif," *Currency: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 02 (2023): 202–21.

⁸ Riady and Arsidiq, "Peran Saham Syariah dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional."

ekonomi jangka panjang.⁹ Keberadaan sukuk juga memperkuat kepercayaan investor, baik domestik maupun asing, karena dinilai lebih stabil dan transparan.¹⁰

Meski potensinya besar, pengembangan instrumen investasi syariah membutuhkan dukungan kebijakan yang kuat serta peningkatan literasi keuangan di masyarakat. Kolaborasi antara pemerintah, lembaga keuangan, dan masyarakat sangat penting untuk memperluas pemahaman dan meningkatkan partisipasi dalam investasi syariah.¹¹ Upaya edukasi dan sosialisasi yang masif akan membantu masyarakat mengenali manfaat investasi syariah, sehingga keterlibatan mereka dapat berdampak nyata pada pertumbuhan ekonomi.¹²

Secara keseluruhan, arah perkembangan investasi syariah di Indonesia menunjukkan prospek yang cerah. Peningkatan aksesibilitas dan pemahaman masyarakat terhadap produk syariah dapat memperkuat fondasi bagi pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif dan berkelanjutan. Selain itu, nilai etika dan sosial yang melekat pada prinsip syariah memberi keunggulan tambahan dalam mewujudkan perekonomian yang sehat. Dengan strategi yang tepat dan kerja sama yang solid antar pemangku kepentingan, Indonesia berpeluang besar memaksimalkan instrumen investasi syariah sebagai salah satu pilar penting pembangunan ekonomi.¹³

Sehingga berdasarkan permasalahan di atas, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memahami bagaimana instrumen investasi syariah yaitu reksadana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah, berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Peneliti ingin mengetahui sejauh mana ketiga instrumen ini bisa menjadi pendorong dalam mendukung perkembangan ekonomi nasional. Dari hasil penelitian ini, diharapkan bisa diperoleh wawasan yang berguna bagi pembuat kebijakan maupun pelaku industri keuangan syariah, agar ke depan langkah pengembangan bisa lebih tepat sasaran dan memberikan dampak positif yang lebih besar bagi pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan.

B. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Untuk pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode studi pustaka dengan memanfaatkan berbagai sumber kepustakaan, seperti jurnal, artikel, karya ilmiah, serta penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data sekunder berupa data triwulanan untuk periode 2011 hingga 2024, yang diperoleh dari sumber resmi, yaitu Badan Pusat Statistik (BPS) melalui situs www.bps.go.id dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui situs www.ojk.go.id.

Variabel yang dianalisis meliputi pertumbuhan ekonomi Indonesia serta perkembangan pasar keuangan syariah yang terdiri dari reksa dana syariah, saham syariah, dan obligasi syariah (sukuk). Untuk indikator variabel sebagai berikut:

Tabel 1 Indikator Variabel

Variabel	Indikator	Sumber Data	Satuan
Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Produk Domestik Bruto	BPS	Rupiah (Rp)

⁹ Saiful Muchlis, Munir M, and Rimi Gusliana Mais, "Analisis Dampak Instrumen Investasi Keuangan Syariah Sebagai Determinan Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2013-2020," *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)* 7, no. 2 (2022): 241–60, <https://doi.org/10.51289/peta.v7i2.529>.

¹⁰ Siti Khodijah Harahap, Zainuddin Harahap, and Maryam Batubara, "Pengaruh Investasi Terhadap Pertumbuhan Tenaga Kerja Dalam Perspektif Ekonomi Makro Syariah."

¹¹ Muhammad Kholis, Diah Astuti, and Rini Febrianti, "Hubungan Antara Pendapatan Nasional dan Investasi di Indonesia (Suatu Kajian Ekonomi Makro Dengan Model VAR)," *Jurnal Organisasi Dan Manajemen* 12, no. 1 (2016): 65–78, <https://doi.org/10.33830/jom.v12i1.48.2016>.

¹² Muharam, "Integrasi Ekonomi Syariah Dalam Sistem Keuangan Global."

¹³ Mukhlis Lubis Lubis et al., "Sosialisasi Saham Syariah Sebagai Instrumen Pengembangan Ekonomi Masyarakat Di Badan Kontak Majelis Taklim (BKMT) Kabupaten Mandailing Natal," *Jurnal Pengabdian Multidisiplin* 3, no. 2 (2023), <https://doi.org/10.51214/japamul.v3i2.604>.

Variabel	Indikator	Sumber Data	Satuan
Reksadana Syariah (X1)	NAB Reksadana Syariah	OJK	Rupiah (Rp)
Saham Syariah (X2)	Kapitalisasi Saham Syariah	OJK	Rupiah (Rp)
Obligasi Syariah (X3)	Nilai <i>Outstanding</i> Sukuk Korporasi	OJK	Rupiah (Rp)

Teknik analisis data dalam penelitian ini diawali dengan pengujian stasioneritas data menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk memastikan data yang digunakan bersifat stasioner. Jika data tidak stasioner pada tingkat level, dilakukan diferensiasi hingga data menjadi stasioner yaitu dengan menggunakan *first difference*. Selanjutnya, untuk menguji keberadaan hubungan jangka panjang antar variabel dilakukan uji kointegrasi Johansen. Jika terdapat kointegrasi, model *Vector Error Correction Model* (VECM) dapat digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Penentuan jumlah lag optimal pada model VECM dilakukan menggunakan kriteria informasi *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Criterion* (SC) guna mendapatkan model yang paling sesuai. Setelah model VECM diestimasi, analisis dilanjutkan dengan menggunakan *Impulse Response Function* (IRF) untuk melihat dampak guncangan pada satu variabel terhadap variabel lainnya dan *Variance Decomposition* (VD) untuk mengetahui kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi dalam periode waktu tertentu. Teknik analisis ini bertujuan memberikan gambaran dinamis mengenai interaksi antar variabel keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi secara empiris.

Untuk persamaan umum model VECM dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \mu_{0x} + \mu_{1x}t + \Pi_x y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \tau_{ix} \Delta y_t + \varepsilon_t$$

Dimana:

- y_t = Vektor yang berisi variabel yang dianalisis dalam penelitian
- μ_{0x} = Vektor *intercept*
- μ_{1x} = Vektor koefisien regresi
- t = *Time trend*
- Π_x = $\alpha x b'$ di mana b' mengandung persamaan kointegrasi jangka panjang
- y_{t-1} = Variabel *in level*
- τ_k = Matriks koefisien regresi
- $k-1$ = Ordo VECM dari VAR
- ε_t = *Error term*¹⁴

C. Temuan Data dan Diskusi

1. Uji Stasioner Data

Dalam penelitian ini, pengujian stasioneritas dilakukan menggunakan uji akar unit (*unit root test*) dengan pendekatan *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Suatu variabel dinyatakan stasioner apabila nilai t-statistik lebih kecil daripada nilai kritis pada tingkat kepercayaan tertentu. Apabila pada tahap level variabel belum stasioner, maka pengujian dilanjutkan pada tingkat *first difference*. Berikut adalah hasil dari uji stasioner:

¹⁴ Rani Nurfajariyati Dhealika Syamputri, Mutia Luthfiany Khairunnisa, *Ekonometrika Terapan pada Bidang Riset Ekonomi dan Keuangan Islam* (Bandung: UPI Press, 2021).

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner

Variabel	Level		First Difference	
	Adj t-statistik	Prob	Adj t-statistik	Prob
PDB	0.255461	0.9735	-3.035175	0.0383
RS	-1.238554	0.6514	-8.092173	0.0000
SS	-2.-34834	0.2715	-6.315075	0.0000
OS	2.081739	0.9999	-7.058476	0.0000

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel, seluruh variabel pada tingkat level menunjukkan sifat tidak stasioner. Namun, setelah dilakukan pengujian pada tingkat first difference, seluruh variabel terbukti stasioner, yang ditunjukkan oleh nilai *Augmented Dickey Fuller* (ADF) lebih kecil daripada nilai kritis pada taraf signifikansi 0,05.

2. Uji Panjang *Lag Optimum*

Penentuan panjang lag optimum bertujuan untuk memperoleh model yang sesuai sehingga estimasi terhadap *actual error* aktual dapat dilakukan secara lebih akurat. Dalam penelitian ini, panjang lag optimum yang digunakan mencakup lag 1 hingga lag 3. Parameter yang digunakan dalam pemilihan panjang lag optimum meliputi LR, FPE, AIC, SC, dan HQ.

Tabel 3. Uji Panjang *Lag Optimum*

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	134.3487	NA	7.81e-08*	-5.013410*	-4.863315*	-4.955867*
1	146.9819	22.83693	8.91e-08	-4.883918	-4.133440	-4.596202
2	166.2871	31.92790*	7.94e-08	-5.011043	-3.660182	-4.493154
3	175.8183	14.29684	1.05e-07	-4.762244	-2.811000	-4.014183

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil pengujian lag optimum, diperoleh bahwa lag 2 merupakan lag yang direkomendasikan untuk digunakan dalam estimasi pada tahap selanjutnya.

3. Uji Stabilitas Model

Uji stabilitas model dilakukan sebelum estimasi VECM dengan tujuan untuk memastikan validitas *output Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD). Hasil pengujian stabilitas dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Stabilitas Model

Root	Modulus
0.000000 - 0.830807i	0.830807
0.000000 + 0.830807i	0.830807
-0.339987 - 0.060883i	0.345395
-0.339987 + 0.060883i	0.345395
0.339987 - 0.060883i	0.345395
0.339987 + 0.060883i	0.345395
-0.222902	0.222902
0.222902	0.222902

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil pengujian stabilitas model yang ditampilkan pada di atas, diperoleh bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan valid karena memenuhi kriteria uji stabilitas, yakni nilai modulus lebih kecil dari satu. Dengan demikian, analisis IRF dan VD yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan valid.

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang antar variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil uji kointegrasi menjadi dasar dalam pemilihan model estimasi, di mana apabila terdapat kointegrasi maka digunakan model VECM, sedangkan jika tidak terdapat kointegrasi maka digunakan model VAR. Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Johansen dengan membandingkan nilai *trace statistic* terhadap *critical value*. Suatu variabel dinyatakan berkointegrasi apabila nilai *trace statistic* lebih besar daripada *critical value*. Adapun hasil pengujian kointegrasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5. Uji Stabilitas Model

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.730363	174.7838	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.576024	106.6285	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.545161	62.00845	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.332796	21.04228	3.841465	0.0000

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada tabel di atas, probabilitas yang kecil (0.0000) menunjukkan hasil yang signifikan secara statistik. Hal ini berarti terdapat lebih dari satu hubungan kointegrasi dalam sistem variabel yang diuji. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara variabel-variabel dalam model, sehingga penggunaan model VECM sudah tepat untuk menganalisis data pada penelitian ini. Hal ini dibuktikan dengan nilai *trace statistic* yang lebih besar dibandingkan *critical value*. Dengan demikian, hasil ini mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang antar variabel dalam penelitian.

5. Estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM)

VECM digunakan untuk menganalisis pengaruh instrumen keuangan Islam terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka panjang maupun pendek. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik terhadap t-tabel (2,007), di mana variabel independen dianggap berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai t-statistik lebih besar dari t-tabel. Estimasi VECM dalam penelitian ini menggunakan model kointegrasi *quadratic with intercept and trend*. Hasil pengujian VECM disajikan pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Estimasi Model VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-statistik
RS	0.034481	[2.49676]
SS	-0.000481	[-0.21868]
OS	-0.032638	[-1.05172]

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil analisis jangka panjang dengan model VECM di atas menunjukkan bahwa variabel RS berpengaruh positif dan penting terhadap variabel PDB. Artinya, ketika RS naik, variabel PDB juga cenderung naik seiring waktu. Namun, variabel SS dan OS tidak memiliki pengaruh

yang pasti karena angkanya kecil dan tidak kuat secara statistik. Jadi, dalam jangka panjang, hanya RS yang benar-benar berdampak, sedangkan SS dan OS tidak memberikan pengaruh berarti.

Tabel 7. Hasil Estimasi Model VECM Jangka Pendek

Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t-statistik
CointEq1	1.944965	-6.32844
D(Log(RS(-1)))	0.041276	2.42318
D(Log(RS(-2)))	0.017211	1.14928
D(Log(SS(-1)))	0.001573	0.65202
D(Log(SS(-2)))	-0.003102	-1.29382
D(Log(OS(-1)))	-0.002749	-0.09942
D(Log(OS(-2)))	0.027374	1.05449
C	0.000726	0.30057

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil model VECM jangka pendek di atas menunjukkan bahwa variabel Cointeq1 memiliki koefisien negatif cukup besar dan signifikan, yang artinya ketika terjadi ketidakseimbangan, variabel akan menyesuaikan kembali dengan cukup cepat menuju keseimbangan jangka panjang. Di sisi lain, variabel D(Log(RS)) pada lag satu periode sebelumnya memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel dependen, artinya perubahan RS pada periode lalu benar-benar memengaruhi variabel yang diamati dalam jangka pendek. Namun, variabel lain seperti lag kedua RS, lag pertama dan kedua SS, serta lag pertama dan kedua OS tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan karena nilai statistiknya rendah. Artinya, pengaruh variabel-variabel tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap nyata dalam waktu dekat. Konstanta model juga tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka pendek. Jadi, secara singkat, dalam jangka pendek hanya perubahan RS satu periode sebelumnya yang memiliki pengaruh nyata, sementara variabel lain tidak memberikan dampak yang berarti.

6. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger dilakukan untuk menguji adanya hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel dalam penelitian. Jika nilai F-Statistic lebih kecil dari nilai kritis pada tingkat signifikansi 0,05, yang berarti terdapat hubungan kausalitas antara variabel tersebut. Hasil pengujian kausalitas Granger dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
RS does not Granger Cause PDB	54	0.79856	0.4557
PDB does not Granger Cause RS		2.14831	0.1275
OS does not Granger Cause PDB	54	0.88529	0.4191
PDB does not Granger Cause OS		3.62180	0.0341
SS does not Granger Cause PDB	54	0.11976	0.8874
PDB does not Granger Cause SS		1.64054	0.2043
OS does not Granger Cause RS	54	1.07744	0.3484
RS does not Granger Cause OS		2.52387	0.0905
SS does not Granger Cause RS	54	0.22657	0.7981
RS does not Granger Cause SS		0.62839	0.5377
SS does not Granger Cause OS	54	0.59260	0.5568
OS does not Granger Cause SS		0.60264	0.5514

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil pada tabel yang diberikan, prinsip dalam menentukan hubungan kausalitas adalah dengan melihat nilai probabilitas (p -value) yang lebih kecil dari 5% (0,05), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak. Dari tabel tersebut, terdapat satu hubungan kausalitas searah yang signifikan yaitu hubungan kausalitas dari pertumbuhan ekonomi terhadap obligasi syariah.

7. Analisa *Impulse Response Function* (IRF)

Analisis IRF digunakan untuk menjelaskan dampak dari suatu guncangan (*shock*) yang terjadi pada satu variabel terhadap variabel lain dalam suatu sistem. Analisis ini dapat mengevaluasi respon variabel terkait baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, IRF juga berfungsi untuk mengetahui berapa lama efek dari guncangan tersebut berlangsung sampai variabel kembali ke kondisi keseimbangan. Dengan demikian, IRF membantu memahami dinamika interaksi antar variabel akibat perubahan mendadak pada salah satu variabel di dalam model. Hasil IRF dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1. Analisa *Impulse Response Function*

Berdasarkan gambar tersebut menunjukkan hasil *impulse response* dari model VECM, yang menjelaskan bagaimana satu variabel merespons perubahan (*shock*) pada variabel lain dari waktu ke waktu. Dilihat dari pola grafik-grafik pada tiap panel, sebagian besar variabel menunjukkan reaksi awal yang cukup tajam baik naik maupun turun setelah terjadi *shock*, lalu cenderung kembali stabil atau mendekati titik keseimbangannya seiring bertambahnya periode. Respons paling kuat biasanya terjadi pada satu sampai dua periode awal, kemudian pengaruhnya berkurang. Beberapa variabel bahkan menunjukkan pola respons yang berfluktuasi, menandakan adanya dampak dinamis jangka pendek sebelum akhirnya stabil. Secara umum, hasil ini menggambarkan bahwa, dalam sistem yang dianalisis, efek perubahan satu variabel terhadap variabel lain bersifat langsung namun bertahap mereda seiring waktu, sehingga sistem cenderung mencapai keseimbangan kembali setelah mendapat gangguan awal.

8. Analisis *Variance Decomposition* (VD)

Analisis VD digunakan untuk melihat kontribusi pengaruh variabel Reksadana Syariah, Sukuk, Saham Syariah, dan Sukuk terhadap variabel dependen yaitu pertumbuhan ekonomi. Berikut adalah hasil Analisa dari VD:

Tabel 9. Hasil Analisa *Variance Decomposition*

Variance Decomposition of LOG(PDB):

Period	S.E.	LOG(PDB)	LOG(RS)	LOG(SS)	LOG(OS)
1	0.017711	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.024170	95.20784	0.842439	1.483607	2.466117
3	0.024984	91.55177	2.503588	1.401629	4.543008
4	0.025697	91.13387	2.903083	1.531211	4.431839
5	0.029224	92.83336	2.474396	1.256557	3.435692
6	0.032036	92.78120	2.543522	1.256706	3.418576
7	0.032974	92.01720	2.960071	1.188459	3.834267
8	0.033991	92.08263	3.077208	1.122533	3.717628
9	0.036083	92.66116	2.927179	1.042158	3.369504
10	0.037896	92.71899	2.933842	1.023234	3.323930

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel yang ditampilkan di atas, secara keseluruhan hasil VD ini menggambarkan bahwa pertumbuhan ekonomi pada awalnya sangat dipengaruhi oleh nilai PDB sendiri, namun secara bertahap variabel reksadana syariah, saham syariah, dan sukuk mulai memberikan kontribusi yang semakin nyata terhadap variasi PDB dalam jangka waktu yang lebih panjang. Analisis menunjukkan bahwa pada periode pertama, fluktuasi PDB hampir sepenuhnya dipengaruhi oleh nilai PDB itu sendiri (100%), tanpa adanya kontribusi dari reksadana syariah, saham syariah, maupun obligasi syariah. Namun, setelah periode kedua hingga periode ke-10, pengaruh ketiga variabel independen terhadap PDB mulai muncul dan secara bertahap meningkat.

Pada periode ke-10, proporsi variasi PDB yang dijelaskan oleh reksadana syariah, saham syariah, maupun obligasi syariah masing-masing mencapai sekitar 2,93%, 1,02%, dan 3,32%, meskipun dominasi terbesar tetap berasal dari PDB itu sendiri (92,72%). Hal ini menandakan bahwa dalam jangka panjang, variabel keuangan Islam berperan semakin penting dalam variasi pertumbuhan ekonomi, meski kontribusinya masih belum melebihi pengaruh PDB terhadap dirinya sendiri. Secara keseluruhan, pengaruh variabel-variabel keuangan Islam terhadap PDB bersifat bertahap dan menunjukkan kecenderungan meningkat seiring waktu.

Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Reksadana syariah merupakan salah satu lembaga keuangan syariah yang memiliki peran penting dalam pasar modal syariah karena memberikan berbagai keuntungan bagi investor. Dengan adanya reksadana syariah, investor dapat memperoleh keuntungan yang sesuai dengan prinsip syariah, seperti bebas dari riba dan spekulasi, serta dikelola secara profesional dengan diversifikasi yang aman dan berkelanjutan. Reksadana syariah juga berfungsi sebagai penyeimbang yang dapat meningkatkan perkembangan pasar modal itu sendiri dan menjaga stabilitasnya.

Dana yang dihimpun melalui reksadana syariah digunakan untuk membiayai berbagai sektor ekonomi sesuai prinsip syariah, sehingga dapat menciptakan dan melengkapi sektor perekonomian. Hal ini meningkatkan kuantitas dan kualitas sumber daya untuk menjaga keberlangsungan produksi secara keseluruhan. Dengan demikian, investasi melalui reksadana syariah berkontribusi signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional secara berkelanjutan dan inklusif.

Berbagai penelitian sejalan dengan hasil penelitian ini termasuk Putri (2023) dan Amelia dan Budiman (2023), yang menyebutkan bahwa reksadana syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Saham syariah merupakan salah satu instrumen penting dalam pasar modal syariah, namun perannya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional masih belum terlihat signifikan. Kondisi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain tingginya volatilitas harga saham serta keterbatasan jumlah investor yang terlibat. Tantangan lain yang dihadapi adalah pengelolaan saham syariah yang cukup kompleks dan regulasi yang belum sepenuhnya mendukung perkembangannya. Berbeda dengan reksadana syariah yang lebih mampu berfungsi sebagai penyeimbang pasar dan meningkatkan stabilitas keuangan, saham syariah masih memerlukan penguatan. Oleh sebab itu, untuk memperbesar kontribusinya terhadap perekonomian, diperlukan peningkatan literasi investor, penyempurnaan regulasi, serta inovasi produk yang lebih menarik bagi masyarakat luas.

Berbagai penelitian sejalan dengan hasil penelitian ini termasuk Radjak dan Kartika (2020) serta Fathurrahman dan Al-Hisyami (2023), yang menyebutkan bahwa saham syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Pengaruh Obligasi Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Obligasi syariah juga menjadi instrumen dalam investasi syariah, namun berdasarkan hasil penelitian ini kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia masih belum menunjukkan dampak yang nyata atau signifikan secara statistik. Meskipun penerbitan obligasi syariah memberikan kesempatan bagi berbagai pihak untuk mengumpulkan dana guna membiayai proyek infrastruktur dan layanan publik yang krusial, efektivitasnya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, masih membutuhkan kajian yang lebih mendalam dan komprehensif. Oleh karena itu, diperlukan lebih banyak penelitian dan kebijakan yang inovatif untuk meningkatkan peran sukuk agar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih signifikan dan berkelanjutan.

Berbagai penelitian sejalan dengan hasil penelitian ini termasuk Radjak dan Kartika (2020) serta Efendi dan Ulfah (2025), yang menyebutkan bahwa obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

D. Kesimpulan

Dari hasil analisis yang dilakukan, terlihat bahwa reksadana syariah memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang maupun jangka pendek, yang menandakan bahwa investasi melalui reksadana syariah mampu mendorong perkembangan ekonomi secara berkelanjutan. Sebaliknya, saham syariah dan obligasi syariah tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam periode yang sama, yang mungkin disebabkan oleh faktor-faktor seperti volatilitas pasar dan penetrasi pasar yang masih terbatas. Temuan ini menegaskan pentingnya fokus pengembangan reksadana syariah sebagai instrumen investasi syariah yang lebih stabil dan berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara saham syariah dan obligasi syariah memerlukan strategi penguatan yang lebih spesifik agar dapat memberikan dampak yang setara di masa depan.

Peneliti yang akan datang disarankan untuk memperluas ruang lingkup studinya dengan menambahkan variabel syariah lain yang mungkin mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, menggabungkan metode kuantitatif dan kualitatif secara bersamaan (*mixed methods*) bisa menjadi pilihan yang tepat untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam dan kaya, baik dari data statistik maupun sudut pandang pengalaman para pelaku pasar.

E. Daftar Kepustakaan

- Amelia, Reza Ariessa Rizka, & Septian Arief Budiman. "Pengaruh Reksadana Syariah, Saham Syariah, dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Journal of Applied Managerial Accounting*. Vol. 7, No. 2, (Oktober, 2023).
- Dhealika Syamputri, Mutia Luthfiany Khairunnisa, Rani Nurfajariyati. *Ekonometrika Terapan Pada Bidang Riset Ekonomi Dan Keuangan Islam*. Bandung: UPI Press, 2021.
- Diniyah, Fellasufah. "Kontribusi Sektor Keuangan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia". *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*. Vol. 9 No. 03, (November, 2023).
- Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, and Muhammad Alhada Fuadilah Habib. "Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020." *Jurnal Sinar Manajemen* 9, no. 1 (2022): 158–69. <https://doi.org/10.56338/jsm.v9i1.2435>.
- Efendi, R. K., & Ulfah, M. "Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2023". *Journal of Sharia Banking and Islamic Finance*, Vol. 1, No. 1, (Juni, 2025).
- Fathurrahman, Ayif & Hamiyah Al-Islami. "Pengaruh Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (VECM)". *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*. Vol. 6 No. 1, (Mei, 2023)
- Hisam, Muhammad. "Tinjauan Kinerja Bank Syariah Indonesia (BSI): Perkuat Aset dan Visi Misi yang Efektif." *Syariah, Currency: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan* 02 (2023): 202–21.
- Kartika Sari, Emillia, Elok Fitriani Rafikasari, Didik Setiawan, and Wina Nurhayati. "Analisis Pengaruh Produk-Produk Pasar Modal Syariah Dan IKNB Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2020." *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan* 5, no. 2 (2021): 103–18. <https://doi.org/10.26740/jpeka.v5n2.p103-118>.
- Kholis, Muhammad, Diah Astuti, and Rini Febrianti. "HUBUNGAN ANTARA PENDAPATAN NASIONAL DAN INVESTASI DI INDONESIA (Suatu Kajian Ekonomi Makro Dengan Model VAR)." *Jurnal Organisasi Dan Manajemen* 12, no. 1 (2016): 65–78. <https://doi.org/10.33830/jom.v12i1.48.2016>.
- Lubis, Mukhlis Lubis, Suradi Suradi, Yadi Janwari, and Rahmat Syafe'i. "Sosialisasi Saham Syariah Sebagai Instrumen Pengembangan Ekonomi Masyarakat Di Badan Kontak Majelis Taklim (BKMT) Kabupaten Mandailing Natal." *Jurnal Pengabdian Multidisiplin* 3, no. 2 (2023). <https://doi.org/10.51214/japamul.v3i2.604>.
- Manan, Iza Sahrul, Fatih Atsaris Sujud & Karomah Umiati. "Dampak Instrumen Keuangan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia". *Economics and Digital Business Review*. Vol. 5 No. 2, (2024).
- Marlina, Widiyanti, and Novita Sari. "Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia." *Journal of Economic, Management, Business, Accounting Sustainability* 1, no. 3 (2024): 1–11. <https://doi.org/10.69693/joembas.v1i3.34>.

- Mohammed, N. & Abidin, M. "The Growth of Islamic Finance and its Impact on Economic Development." *Islamic Economics Journal*, 12, No. 1, (2020): 1-15.
- Muchlis, Saiful, Munir M, and Rimi Gusliana Mais. "Analisis Dampak Instrumen Investasi Keuangan Syariah Sebagai Determinan Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2013-2020." *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)* 7, no. 2 (2022): 241–60. <https://doi.org/10.51289/peta.v7i2.529>.
- Muharam, Azka. "Integrasi Ekonomi Syariah Dalam Sistem Keuangan Global." *Jurnal Inovasi Global* 1, no. 1 (2023): 6–13. <https://doi.org/10.58344/jig.v1i1.2>.
- Permana, Arif Tirta, Desi Amalia Fadla, Githa Marsyalia Azzahra, Nur Nafisha Fulih & Suci Hayati. "Pengaruh Keuangan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Makro di Indonesia". *Indonesia Economic Journal*, Vol. 1 No. 1, (Juni, 2025).
- Putri, N. C. W., & D. Yudiantoro. "Pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk), Reksadana Syariah, dan Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2015–2020" *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, Vol. 7, No. 1, (2023).
- Rachbini, Widarto, Agus Herta Sumarto & Tiolina Evi. *Statistika Terapan: Pengolahan Data Time Series Menggunakan Eviews*. Serang: CV. A.A. Rizky, 2021.
- Radjak, L., & Kartika, I. Y. "Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional", *Journal Syariah and Accounting Public*, Vol. 2, No. 1, (2020).
- Riady, Achmad, and Nur Usbianto Arsidiq. "Peran Saham Syariah Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional." *Journal of Environmental Economics and Sustainability* 1, no. 2 (2024): 1–11. <https://doi.org/10.47134/jees.v1i2.135>.
- Siti Khodijah Harahap, Zainuddin Harahap, and Maryam Batubara. "Pengaruh Investasi Terhadap Pertumbuhan Tenaga Kerja Dalam Perspektif Ekonomi Makro Syariah." *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (2023): 507–16. [https://doi.org/10.25299/syarikat.2023.vol6\(2\).14824](https://doi.org/10.25299/syarikat.2023.vol6(2).14824).
- Ubaidillah, M. Alfian, Indah Yuliana & Achmad Sani Supriyanto. "Pengaruh Instrumen Keuangan Islam terhadap Pertumbuhan Ekonomi". *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*. Vol. 6 No. 3, (Juni, 2023).
- Yusuf, Mohammad. *Interaksi Kebijakan Moneter dan Investasi Syariah*. Medan: Merdeka Kreasi Group, 2025.