https://ejournal.aici.or.id/index.php/jidem

JOURNAL OF ISLAMIC DIGITAL ECONOMY AND MARKETING
VOL. 01. NO. 01 | SEPTEMBER 2026 | E-ISSN: **** *****.

ORIGINAL ARTICLE OPEN ACCESS

# PENGARUH REKSADANA SYARIAH, SAHAM SYARIAH, SUKUK DAN INFLASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

**Lailatul Husna[1]*, Riska Wahyuni[2], Fery Sudarmanto[3]**
[1,2,3]Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Rokan, Rokan Hilir, Indonesia

lailatulhusna128@gmail.com

**Abstract**

This study analyzes the effect of Islamic mutual funds, Islamic stocks, sukuk, and inflation on Indonesia's economic growth during the 2019–2024 period. A quantitative approach was employed using multiple linear regression on secondary data obtained from official institutional publications and processed through SPSS. Partially, Islamic mutual funds were found to have a significant negative effect on economic growth, while inflation showed a positive effect with significance hovering around the 5% threshold. Islamic stocks and sukuk demonstrated a positive direction but were not significant. Simultaneously, the four variables had a significant effect, with a coefficient of determination of 79%. These findings indicate that the contribution of Islamic financial instruments to economic growth still needs to be strengthened through better alignment with the real sector.

**Keywords**: islamic mutual funds; islamic stocks; sukuk; inflation; economic growth

**Abstrak**

Penelitian ini menganalisis pengaruh reksa dana syariah, saham syariah, sukuk, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2019–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda. Data sekunder diperoleh dari publikasi resmi lembaga terkait dan diolah menggunakan SPSS. Secara parsial, reksa dana syariah ditemukan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi menunjukkan pengaruh positif dengan tingkat signifikansi yang berada di sekitar ambang batas 5%. Saham syariah dan sukuk menunjukkan arah pengaruh positif, tetapi tidak signifikan. Secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan koefisien determinasi sebesar 79%. Temuan ini menunjukkan bahwa kontribusi instrumen keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi masih perlu diperkuat melalui penyelarasan yang lebih baik dengan sektor riil.

**Kata kunci:** reksa dana syariah; saham syariah; sukuk; inflasi; pertumbuhan ekonomi

*Permalink*/DOI: -

*Received* : *August 9th*
*Accepted* : *August 10th*
*Available Online* : *September 30 th*

*Published by AICI Foundation*

## 1. Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator penting untuk mengukur kondisi dan kinerja perekonomian suatu negara dalam periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat dilihat melalui perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB), yang mencerminkan nilai barang dan jasa yang dihasilkan dalam kegiatan ekonomi nasional. Perubahan pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain kondisi perekonomian global, konsumsi masyarakat, investasi, kebijakan pemerintah, serta peristiwa luar biasa yang berdampak terhadap aktivitas ekonomi. Untuk mengetahui perkembangan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2019–2024, berikut disajikan data pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur berdasarkan persentase pertumbuhan PDB.

Tabel 1. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2019-2024

| Tahun | PDB (%) |
|---|---|
| 2019 | 5,02 |
| 2020 | 2,07 |
| 2021 | 3,70 |
| 2022 | 5,31 |
| 2023 | 5,05 |
| 2024 | 5,02 |

Sesuai tabel 1, laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia yang diukur dari PDB Indonesia antara tahun 2019 sampai 2024 menunjukkan adanya nilai yang naik dan turun. Pada Tahun 2019, Pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5,02%. Pada akhir tahun 2019, muncul wabah Covid-19 yang secara langsung menurunkan pertumbuhan ekonomi bukan hanya di Indonesia saja, namun juga secara global pertumbuhan ekonomi Negara turun pada tahun 2020. Penurunan pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2020 mencapai angka -2,07%. Setelah meredanya wabah Covid-19 maka di tahun 2021 sampai dengan 2023, Indonesia mulai kembali meningkatkan pertumbuhan ekonominya hingga di angka 3,70% untuk tahun 2021, 5,31% untuk tahun 2022, 5,05% untuk tahun 2023 dan kembali turun di tahun 2024 5,02%.

Indonesia sudah berupaya meningkatkan pertumbuhan ekonominya dengan menguatkan sektor investasi di pasar modal syariah. Sekarang ini, pasar modal syariah memperlihatkan perkembangan positif serta mengalami pertumbuhan yang cepat setiap tahunnya. Peningkatan yang signifikan ini tercermin dari kenaikan instrumen pasar modal syariah seperti reksadana syariah, sukuk, dan juga saham syariah yang terus meningkat tiap tahunnya. Pertumbuhan ini tidak hanya mempengaruhi perkembangan pasar modal secara keseluruhan, tetapi juga berdampak positif pada perekonomian Indonesia [1].

Investasi dalam Islam merupakan bagian dari kegiatan muamalah, Islam memandang investasi merupakan hal yang wajib untuk dilakukan agar harta menjadi produktif dan dapat lebih bermanfaat bagi orang lain, dan secara tegas Islam melarang penimbunan harta, dan siapapun yang menimbun harta serta tidak membelanjakannya di jalan Allah diancam dengan siksa yang pedih. Penimbunan harta adalah kejahatan besar karena sama artinya dengan membuntukan aliran harta yang telah Allah anugerahkan dari pihak surplus kepada pihak defisit yang benar-benar memerlukannya. Oleh karena itu Islam melarang penimbunan harta dan sebaliknya mendorong sirkulasi harta di antara semua bagian masyarakat [2].

Saat ini pada pengelolaan perekonomian makro, terjadinya peningkatan penggunaan produk dan instrumen keuangan Syariah mendorong adanya hubungan antara sektor keuangan Syariah dengan sektor riil. Hal ini terjadi melalui proses peran keuangan syariah sebagai pendanaan jangka panjang dalam suatu perekonomian dan menciptakan keharmonisan di antara keduanya yang pada akhirnya mendorong penciptaan kekayaan negara yang berdampak pada PDB [3].

Keuangan syariah saat ini sedang menjalani sejarah untuk berkembang meraih identitas global. Keuangan Syariah global sudah bergulir sampai pada perkembangan produk syariah di pasar modal. Pasar modal syariah merupakan salah satu elemen penting yang sedang berkembang dalam keuangan syariah sebagai penunjang perbankan syariah, asuransi syariah, dan lembaga keuangan syariah lainya [4]. Sistem ekonomi Islam dapat menjadi alternatif yang lebih stabil dan inklusif dibandingkan sistem konvensional, meskipun diperlukan upaya lebih besar untuk meningkatkan literasi keuangan syariah dan memperluas aksesnya [5].

Hadirnya Produk Syariah di pasar modal Indonesia oleh PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3 juli 1997 ditandai dengan diluncurkannya Reksadana Syariah, dengan ditandatanganinya Nota Kesepamahaman antara Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSNMUI) dengan Lembaga Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal (LK dan Bapepam).

Tabel 2. Perkembangan Reksadana Syariah 2019-2024

| Tahun | Jumlah Reksadana Syariah | NAB (Miliar Rupiah) |
|---|---|---|
| 2019 | 265 | 53.735,58 |
| 2020 | 289 | 74.367,44 |
| 2021 | 289 | 44.004,18 |
| 2022 | 274 | 40.605,11 |
| 2023 | 273 | 42.775,16 |
| 2024 | 245 | 50.547,54 |

Dari tabel 2 menunjukkan bahwa pertumbuhan reksadana yang cukup signifikan kearah positif atau terjadi kenaikan pada tahun 2019-2020. Pada Tahun 2019 nilai NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksadana Syariah sebanyak Rp.53.735,58 miliar tumbuh di tahun 2020 menjadi Rp.74.367,44 miliar. Namun di tahun 2021 nilai dari NAB menurun meskipun jumlah reksadana sama antara tahun 2020-2023, untuk di tahun 2024 kembali naik menjadi 50.547,54. Adanya beberapa faktor penyebab penurunan NAB pada reksadana syariah yaitu : Penurunan kinerja emiten/perusahaan; kondisi ekonomi baik secara nasional maupun secara global seperti tingkat suku bunga acuan, defisit neraca berjalan, dan juga kenaikan tingkat inflasi; kondisi sosial seperti bencana alam atau adanya wabah yang sedang terjadi; dan stabilitas politik yang tidak kondusif.

Jumlah reksadana syariah di Indonesia yang tersedia di pasaran semakin bertambah, sehingga Manajer Investasi menerbitkan produk reksadana syariah baru dengan berbagai strategi dan inovasi sehingga dapat meningkatkan permintaan dari investor dalam berinvestasi di Reksadana syariah yang memberikan pilihan yang lebih banyak bagi investor. Dengan adanya peningkatan tersebut maka secara tidak langsung juga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

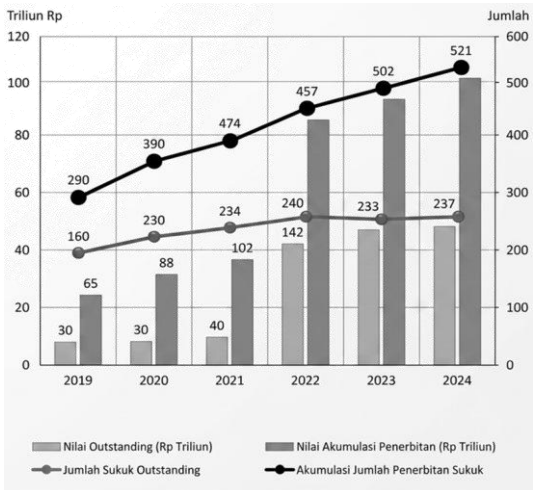
Saham Syariah merupakan instrumen ekuitas yang diterbitkan dan diperjualbelikan di pasar modal oleh perusahaan dengan tata kelola yang mematuhi prinsip syariah Islam [6]. Saham-saham ini dipilih secara ketat melalui metode penyaringan (*screening*) kualitatif dan kuantitatif untuk memastikan operasional emiten terbebas dari aktivitas terlarang serta dijalankan menggunakan landasan akad yang sah secara agama [7]. Karakteristik kepatuhan ini menarik minat para investor yang tidak hanya mengejar imbal hasil finansial, tetapi juga mempertimbangkan nilai-nilai etis serta tanggung jawab moral dalam setiap bentuk perdagangan berbasis elektronik [8]. Untuk mempermudah proses investasi, berbagai indeks saham syariah global dan domestik seperti *Dow Jones Islamic Market Index*, *MSCI Islamic Index*, hingga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah dikembangkan sebagai tolok ukur (*benchmark*) resmi guna melacak kinerja portofolio yang patuh syariah secara transparan [9].

Tabel 3. Perkembangan Saham Syariah

| Tahun | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Periode I | 408 | 457 | 443 | 504 | 574 | 646 |
| Periode II | 435 | 436 | 484 | 542 | 629 | 679 |

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa adanya perkembangan yang positif, kecuali di tahun 2020 dimana pada periode kedua saham syariah mengalami penurunan yang diakibatkan oleh wabah Covid-19. Namun setelah tahun 2020 saham syariah mulai berkembang hingga di periode II tahun 2024 hingga mencapai 679. Hal ini menunjukkan bahwa terjadinya peningkatan jumlah perusahaan yang sudah memenuhi prinsip-prinsip syariah yang nantinya akan diperjual belikan di perdagangan pasar saham syariah, sehingga dapat menarik lebih banyak para investor karena sudah memperluas pilihan investasi mereka. Dan juga di harapkan mampu meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sukuk, yang sering diistilahkan sebagai obligasi syariah, merupakan instrumen keuangan berbentuk sertifikat bernilai sama yang merepresentasikan bukti kepemilikan tidak terbagi atas suatu aset berwujud, hak manfaat (*usufruct*), atau portofolio proyek tertentu [10]. Meskipun kerap disamakan dengan obligasi dalam pasar modal kontemporer, penelitian pasar perdana menunjukkan bahwa sukuk memiliki karakteristik struktural yang berbeda secara fundamental dari obligasi konvensional [11]. Perbedaan struktural ini terlihat jelas dalam dinamika sistem keuangan ganda (*dual financial system*), di mana karakteristik korporasi penerbit kedua instrumen tersebut memiliki profil yang berbeda [12]. Obligasi konvensional murni merupakan surat berharga berjenis bukti utang (*debt securities*) yang memberikan imbalan bunga tetap, sedangkan sukuk diklasifikasikan sebagai instrumen proses sekuritasi aset (*asset securitization*) di mana imbal hasilnya berasal dari kinerja riil aset yang mendasarinya (*underlying asset*) melalui skema bagi hasil atau sewa [10]. Kendati demikian, dalam perspektif manajemen portofolio investasi global, kedua instrumen ini tetap dikategorikan ke dalam kelas aset pendapatan tetap (*fixed-income securities*) karena menawarkan pola pembagian arus kas berkala yang terjadwal hingga waktu jatuh tempo. Karakteristik pendapatan tetap ini sangat penting dalam analisis portofolio untuk melihat manfaat diversifikasi dari inovasi keuangan [13]. Selain itu, pemisahan ini juga membantu investor dalam memetakan keterkaitan risiko ekstrem (*tail-risk connectedness*) serta determinan risiko antar kedua pasar tersebut di tingkat negara [14].




Gambar 1. Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2019-2024

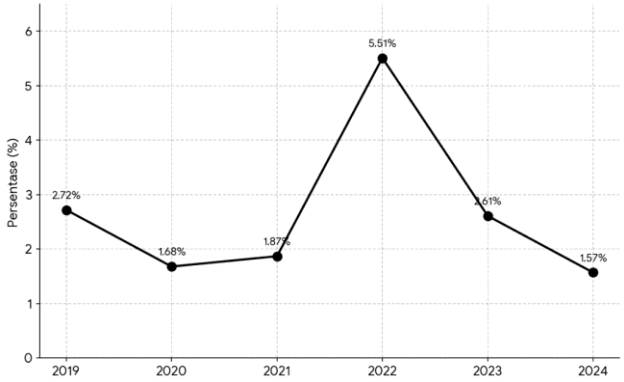
Berdasarkan gambar di atas, perkembangan Sukuk Negara di pasar modal Indonesia menunjukkan tren yang sangat positif dan ekspansif selama periode 2019 hingga 2024. Aktivitas penerbitan instrumen berbasis syariah ini meningkat signifikan setiap tahunnya, dari akumulasi

290 sukuk pada 2019 menjadi 390 sukuk pada 2020, dan terus melonjak secara konsisten hingga mencapai puncaknya sebanyak 521 sukuk di akhir tahun 2024.

Sementara itu, nilai *outstanding* menggambarkan total nominal dari seluruh seri sukuk yang masih aktif beredar di pasar modal dan belum jatuh tempo. Peningkatan atau penurunan nilai serta jumlah seri *outstanding* ini dipengaruhi secara langsung oleh penambahan seri sukuk baru yang diterbitkan pemerintah maupun pengurangan dari seri lama yang telah jatuh tempo. Grafik menunjukkan jumlah seri sukuk aktif bergerak stabil di kisaran 233 hingga 237 seri pada periode 2023-2024, diimbangi dengan nilai nominal *outstanding* yang merangkak naik dari kisaran 30 Triliun Rupiah ke level tertingginya di angka 40-an Triliun Rupiah.

Perkembangan sukuk yang konsisten baik dari sisi akumulasi penerbitan maupun nilai *outstanding* ini berhasil memperdalam struktur pasar modal syariah nasional. Keberhasilan ekspansi instrumen tersebut tidak hanya mencerminkan tingginya kepercayaan investor, tetapi juga berperan krusial dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui pembiayaan negara yang berkelanjutan.

Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan tersebut juga tidak lepas dari tantangan stabilitas makroekonomi, salah satunya adalah pengendalian laju inflasi. Inflasi merupakan keadaan perekonomian suatu negara mengalami kecenderungan kenaikan harga-harga dan jasa secara terus menerus dan dalam jangka waktu tertentu yang menyebabkan ketidak seimbangan arus uang dan barang.




Gambar 2. Grafik Tingkat Inflasi di Indonesia

Grafik di atas menunjukkan pergerakan tingkat inflasi tahunan di Indonesia sepanjang periode 2019 hingga 2024 yang bergerak fluktuatif. Pada tahun 2019, inflasi tercatat stabil sebesar 2,72%, kemudian mengalami penurunan tajam pada tahun 2020 menjadi 1,68% dan sedikit beranjak ke 1,87% di tahun 2021 akibat melemahnya daya beli masyarakat selama pandemi COVID-19.

Tekanan inflasi melonjak drastis hingga mencapai puncaknya di angka 5,51% pada tahun 2022, yang dipicu oleh kebijakan penyesuaian harga BBM bersubsidi serta gangguan rantai pasok global. Namun, melalui pengetatan kebijakan moneter dan pengendalian harga pangan yang efektif, tingkat inflasi berhasil diredam kembali ke level 2,61% pada tahun 2023, dan terus melandai hingga menyentuh angka terendah sebesar 1,57% di akhir tahun 2024 yang mencerminkan kondisi stabilitas ekonomi makro yang terjaga dengan baik.

Permasalahan ekonomi yang umumnya terjadi di negara berkembang yaitu adanya tingginya tingkat inflasi serta pertumbuhan ekonomi yang lambat. Setiap negara, khususnya Indonesia, terus mengupayakan agar tingkat inflasi yang terjadi semakin rendah dan stabil karena inflasi merupakan salah satu indikator penting untuk kemajuan pertumbuhan ekonomi nasional. Inflasi tidak terkendali berisiko menimbulkan penyakit makroekonomi yang memberikan efek ketidakstabilan mendalam bagi iklim investasi [15].

Inflasi yang tinggi dan tidak stabil merupakan cerminan dari ketidakstabilan perekonomian yang berakibat pada naiknya tingkat harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus, yang

berdampak langsung terhadap kesejahteraan masyarakat. Pada tingkat makro, fluktuasi inflasi ini menggerus daya beli riil, menghambat distribusi pendapatan yang merata, dan berakibat pada makin tingginya tingkat kemiskinan di Indonesia [16]. Kondisi ekonomi yang tidak menentu ini menuntut adanya alternatif instrumen keuangan yang tangguh, salah satunya lewat optimalisasi penguatan pasar modal syariah yang mencakup reksadana syariah, saham syariah, dan sukuk sebagai pilar penyokong modal baru bagi pembangunan negara [17].

Ketika dinamika makroekonomi bergerak fluktuatif dari tahun ke tahun, instrumen keuangan berbasis syariah seperti sukuk terbukti memiliki daya tahan eksternal yang baik dalam menggalang partisipasi publik guna menopang sektor riil ekonomi domestik [18]. Oleh karena itu, pengujian keterkaitan antara akumulasi penerbitan produk investasi syariah dan stabilitas moneter menjadi sangat krusial untuk dipetakan secara berkala demi menjaga ketahanan ekonomi nasional.

Berdasarkan uraian yang dipaparkan di atas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Reksadana Syariah, Saham Syariah, Sukuk, dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2019-2024".

## 2. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan jenis penelitian asosiatif. Penelitian ini mengambil data sekunder yang diperoleh dari data publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu www.ojk.go.id dan untuk memperoleh data pertumbuhan ekonomi diperoleh dari data publikasi melalui www.bi.go.id serta www.bps.go.id maupun dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tipe time series dari data triwullan yang diambil pada periode 2019-2024 dan diolah kembali oleh peneliti dengan alat bantu penelitian menggunakan SPSS.

Populasi yang dipakai dalam penelitian ini termasuk beberapa sumber data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistika (BPS), Bank Indonesia (BI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan alamat website www.ojk.go.id, www.bi.go.id dan www.bps.go.id setiap triwullan nya yang terdaftar pada periode 2019-2024. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu dengan mengambil sumber data pada variabel-variabel X (reksadana syariah, saham syariah, sukuk dan inflasi) dengan penentuan sampel melalui pertimbangan tertentu dalam suatu populasi yang memiliki kriteria yang didasarkan pada ciriciri, sifat, maupun studi pendahuluan dengan kriteria yang terikat pada sumber data reksadana syariah, saham syariah, sukuk dan inflasi yang beroperasional pada periode 2019-2024.

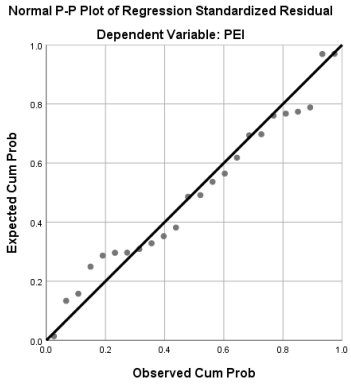
Teknik analisis dalam penelitian yaitu uji regresi linier berganda, uji ini dilakukan menggunakan bantuan aplikasi SPSS. Untuk dapat melakukan uji regresi linier berganda ini maka harus lulus dalam kualitas data yang mencangkup uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinieritas. Kemudian dilakukan uji hipotesis dengan menjelaskan dari hasil dari uji t, uji f serta uji determinasi ($R^2$) pada masing-masing variabel yang mempengaruhi.

## 3. Hasil dan Pembahasan

### 3.1 Hasil Pengujian Model

Sebelum menginterpretasikan pengaruh Reksadana Syariah, Saham Syariah, Sukuk, dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, model regresi terlebih dahulu diuji melalui serangkaian pengujian asumsi klasik. Tahap ini dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi persyaratan statistik dan hasil estimasinya dapat digunakan dalam pengujian lebih lanjut.

#### 3.1.1 Uji Normalitas




Gambar 3. Uji Normalitas dengan Teori *Probability Plot*

Distribusi residual pada Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik observasi cenderung berada di sekitar garis diagonal. Meskipun terdapat penyimpangan kecil pada bagian awal dan akhir distribusi, pola tersebut masih menunjukkan kecenderungan residual mengikuti distribusi normal. Dengan demikian, tidak ditemukan penyimpangan yang berarti terhadap asumsi normalitas dan model dapat dilanjutkan ke tahap analisis berikutnya.

### 3.1.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 7.915 | 1.973 | | 4.011 | .001 | | |
| | RDS | .000 | .000 | -.677 | -5.553 | .000 | .746 | 1.341 |
| | SHS | 3.441E-7 | .000 | .244 | 1.419 | .172 | .375 | 2.668 |
| | SKK | 3.654E-6 | .000 | .036 | .207 | .838 | .371 | 2.695 |
| | INF | .495 | .240 | .258 | 2.059 | .053 | .703 | 1.422 |

a. Dependent Variable: PEI

Tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada model karena seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Nilai VIF tertinggi terdapat pada Sukuk sebesar 2,695, yang masih jauh dari batas yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keempat variabel independen tidak memiliki hubungan linear yang berlebihan sehingga pengaruh masing-masing variabel terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dapat diestimasi secara bersamaan.

### 3.1.3 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | .889[a] | .790 | .745 | 1.25689 | 1.390 |

a. Predictors: (Constant), INF, SKK, RDS, SHS
b. Dependent Variable: PEI

Nilai Durbin-Watson sebesar 1,390 berada di antara nilai dl sebesar 1,08 dan du sebesar 1,75. Posisi tersebut menempatkan hasil pengujian pada daerah yang belum dapat memberikan kesimpulan secara tegas mengenai ada atau tidaknya autokorelasi. Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan menggunakan Runs Test sebagai pengujian tambahan.

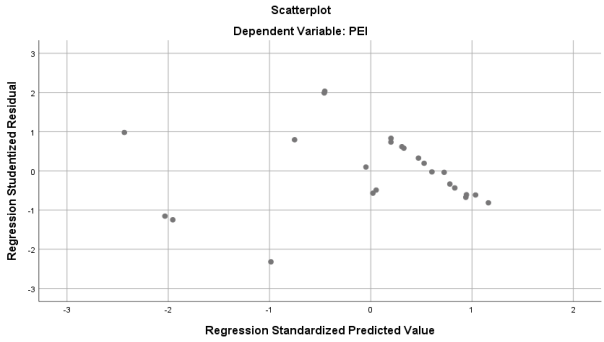
Tabel 6. Hasil Uji *Run Test*

| | Unstandardized Residual |
|---|---|
| Test Value[a] | -.03575 |
| Cases < Test Value | 12 |
| Cases >= Test Value | 12 |
| Total Cases | 24 |
| Number of Runs | 11 |
| Z | -.626 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .531 |

a. Median

Runs Test menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-*tailed*) sebesar 0,531, lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual tersebar secara acak sehingga tidak terdapat bukti adanya autokorelasi. Dengan demikian, hasil Runs Test memberikan dasar yang lebih kuat untuk menyatakan bahwa independensi residual dalam model terpenuhi.

### 3.1.4 Uji Heteroskedastisitas




Gambar 4. Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Sebaran residual pada Gambar 4 terlihat acak dan tidak membentuk pola tertentu di atas maupun di bawah sumbu horizontal. Tidak terlihat pola mengerucut, melebar, ataupun membentuk pola sistematis lainnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa varians residual relatif konstan pada berbagai tingkat prediksi sehingga model tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

Secara keseluruhan, hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis lebih lanjut. Residual cenderung normal, tidak terdapat multikolinearitas, tidak ditemukan gejala autokorelasi berdasarkan Runs Test, dan tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas.

### 3.2 Hasil Estimasi dan Pengujian Pengaruh Variabel

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Variabel | *B* | *Beta* | *t* | *Sig.* |
|---|---|---|---|---|
| *(Constant)* | 7,915 | – | 4,011 | 0,001 |
| RDS | 0,000 | -0,677 | -5,553 | 0,000 |
| SHS | $3{,}441 \times 10^{-7}$ | 0,244 | 1,419 | 0,172 |
| SKK | $3{,}654 \times 10^{-6}$ | 0,036 | 0,207 | 0,838 |
| INF | 0,495 | 0,258 | 2,059 | 0,053 |

Berdasarkan hasil estimasi, model regresi dapat dinyatakan dalam bentuk:

$$PEI = 7{,}915 + 0{,}000\,RDS + 3{,}441 \times 10^{-7} SHS + 3{,}654 \times 10^{-6} SKK + 0{,}495\,INF + e \quad (1)$$

Nilai konstanta sebesar 7,915 menunjukkan nilai dasar Pertumbuhan Ekonomi Indonesia ketika seluruh variabel independen dalam model bernilai nol. Sementara itu, perbedaan arah dan kekuatan pengaruh antarvariabel terlihat dari nilai Beta, t, dan signifikansinya. Reksadana Syariah memiliki Beta -0,677 dan nilai signifikansi 0,000, Saham Syariah memiliki Beta 0,244 dengan signifikansi 0,172, Sukuk memiliki Beta 0,036 dengan signifikansi 0,838, sedangkan Inflasi memiliki Beta 0,258 dengan signifikansi 0,053.

### 3.2.1 Reksadana Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Reksadana Syariah merupakan variabel yang menunjukkan pengaruh paling kuat dalam model sekaligus menjadi satu-satunya variabel yang terbukti signifikan secara parsial. Nilai t sebesar -5,553 dengan signifikansi 0,000 dan Beta -0,677 menunjukkan hubungan negatif dan signifikan dengan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Artinya, peningkatan Reksadana Syariah selama periode pengamatan berkaitan dengan penurunan pertumbuhan ekonomi.

Secara teoritis, reksadana syariah berfungsi sebagai instrumen investasi kolektif yang menghimpun dana masyarakat untuk kemudian dialokasikan pada instrumen investasi sesuai prinsip syariah [19]. Namun, hubungan negatif yang ditemukan mengindikasikan bahwa peningkatan nilai reksadana syariah dalam periode penelitian belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan aktivitas ekonomi produktif. Salah satu kemungkinan yang dapat menjelaskan kondisi tersebut adalah lebih besarnya penyerapan dana pada aset finansial dibandingkan penyaluran yang memberikan dampak langsung terhadap sektor riil.

Temuan tersebut berbeda dengan Nurfitriah dan Ahmad Fathoni [20] yang menemukan bahwa reksadana syariah berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perbedaan hasil dapat berkaitan dengan perbedaan periode penelitian, kondisi makroekonomi, pola alokasi investasi, metodologi, dan variabel kontrol yang digunakan. Dengan demikian, pengaruh reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu menghasilkan arah yang sama pada setiap periode, tetapi dapat dipengaruhi oleh karakteristik penyaluran dana dan kondisi ekonomi yang menyertainya.

### 3.2.2 Saham Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berbeda dengan Reksadana Syariah, Saham Syariah menunjukkan hubungan positif tetapi belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan. Nilai t sebesar 1,419 dengan signifikansi 0,172 dan Beta 0,244 menunjukkan bahwa perubahan Saham Syariah belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia selama periode penelitian.

Secara konseptual, pasar modal syariah dapat menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi kegiatan investasi dan pembangunan ekonomi [21]. Akan tetapi, hubungan positif yang tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas saham syariah belum secara langsung menghasilkan perubahan pertumbuhan ekonomi yang cukup besar untuk terdeteksi secara statistik. Kondisi tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik transaksi pasar yang lebih berorientasi pada perdagangan jangka pendek (*short-term trading*) atau belum optimalnya partisipasi investor institusi.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Nurfitriah dan Ahmad Fathoni [20] yang juga menemukan bahwa saham syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Perbedaan hasil penelitian mengenai saham syariah dapat muncul karena adanya perbedaan periode pengamatan, karakteristik pasar, perilaku investor, metode analisis, maupun variabel yang digunakan.

### 3.2.3 Sukuk dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Sukuk memiliki arah hubungan positif, tetapi pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tidak signifikan. Nilai t sebesar 0,207, Beta 0,036, dan signifikansi 0,838 menunjukkan bahwa perubahan Sukuk belum memberikan kontribusi yang berarti terhadap perubahan PEI selama periode penelitian.

Secara teoritis, Sukuk memiliki fungsi sebagai instrumen pembiayaan yang dapat mendukung kegiatan pembangunan, termasuk pembiayaan infrastruktur dan aktivitas ekonomi produktif [22]. Namun, pengaruh yang tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan Sukuk belum cukup besar untuk menghasilkan perubahan pertumbuhan ekonomi yang dapat diamati secara statistik. Kondisi tersebut dapat berkaitan dengan skala penerbitan serta proporsi Sukuk yang masih relatif kecil dibandingkan instrumen obligasi konvensional.

Secara empiris, kontribusi Sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi bersifat kondisional dan tidak selalu seragam. Studi terbaru oleh Pratama dan Sari [23] menunjukkan bahwa peran Sukuk dalam mendorong perkembangan sektor keuangan syariah dan potensinya sebagai sumber pembiayaan sangat bergantung pada metode analisis yang digunakan, di mana pendekatan *mixed-methods* mampu menangkap pola transmisi pembiayaan yang tidak terdeteksi oleh model linier murni.

### 3.2.4 Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Inflasi menunjukkan hubungan positif dengan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, tetapi belum signifikan pada tingkat 5%. Nilai t sebesar 2,059, Beta 0,258, dan signifikansi 0,053 menunjukkan bahwa nilai signifikansinya hanya sedikit berada di atas batas 0,05. Oleh karena itu, secara statistik pengaruh Inflasi belum dapat dinyatakan signifikan, meskipun arah hubungannya positif.

Hubungan positif tersebut dapat dipahami dalam konteks pandangan bahwa inflasi yang berada pada tingkat moderat dan terkendali dapat berjalan bersama peningkatan konsumsi dan investasi (Dornbusch & Fischer, 1994). Namun, hasil ini tidak dapat diartikan bahwa peningkatan inflasi selalu mendorong pertumbuhan ekonomi. Inflasi yang terlalu tinggi maupun terlalu rendah dapat menimbulkan distorsi terhadap aktivitas ekonomi. Dengan demikian, signifikansi hubungan tersebut sangat bergantung pada kondisi harga dan perekonomian pada periode yang diamati.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Putra,. dkk yang menemukan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap PDB [24]. Perbedaan ini disebabkan oleh variasi konteks makroekonomi dan periode penelitian yang diangkat. Pada penelitian ini, inflasi menunjukkan pengaruh positif di ambang signifikansi, yang mengonfirmasi bahwa laju inflasi selama periode 2019–2024 masih berada pada koridor aman. Alhasil, fenomena kenaikan harga tersebut tidak menurunkan kesejahteraan secara drastis, melainkan menjadi stimulus bagi pertumbuhan ekonomi nasional..

## 3.3 Kemampuan Model dalam Menjelaskan Pertumbuhan Ekonomi

Tabel 8. Koefisien Determinasi

| *R* | *R Square* | *Adjusted R Square* | *Std. Error of the Estimate* |
|---|---|---|---|
| 0,889 | 0,790 | 0,745 | 1,25689 |

Nilai *R Square* sebesar 0,790 menunjukkan bahwa Reksadana Syariah, Saham Syariah, Sukuk, dan Inflasi secara bersama-sama mampu menjelaskan 79% variasi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Adapun 21% sisanya berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,745 menunjukkan bahwa kemampuan penjelasan model tetap relatif kuat setelah memperhitungkan jumlah variabel independen. Sementara itu, nilai R sebesar 0,889 menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara keseluruhan variabel independen dengan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Besarnya kemampuan penjelasan model tersebut memperlihatkan bahwa kombinasi instrumen keuangan syariah dan kondisi inflasi memiliki relevansi yang cukup besar dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian.

## 3.4 Pengaruh Simultan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Tabel 9. Hasil Uji F

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 112.635 | 4 | 28.159 | 17.825 | .000[b] |
| | Residual | 30.016 | 19 | 1.580 | | |
| | Total | 142.651 | 23 | | | |

a. Dependent Variable: PEI

b. Predictors: (Constant), INF, SKK, RDS, SHS

Pengujian simultan menghasilkan nilai F sebesar 17,825 dengan signifikansi 0,000 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Reksadana Syariah, Saham Syariah, Sukuk, dan Inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Temuan ini menjadi penting karena hasil pengujian parsial memperlihatkan bahwa hanya Reksadana Syariah yang berpengaruh signifikan, sedangkan Saham Syariah, Sukuk, dan Inflasi belum signifikan secara individual.

Perbedaan antara hasil parsial dan simultan menunjukkan bahwa pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi perlu dilihat sebagai suatu keterkaitan antarfaktor, bukan hanya berdasarkan kontribusi masing-masing variabel secara terpisah. Instrumen keuangan syariah memiliki karakteristik dan mekanisme transmisi yang berbeda, sementara Inflasi merepresentasikan kondisi makroekonomi yang dapat memengaruhi aktivitas investasi dan konsumsi. Ketika seluruh faktor tersebut dipertimbangkan secara bersama-sama, kombinasi pengaruhnya terbukti signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

Temuan tersebut konsisten dengan pandangan mengenai sistem keuangan Islam yang menekankan keterkaitan antara sektor keuangan dan sektor riil dalam mendukung pembangunan ekonomi (Chapra, 2000). Dengan demikian, keberadaan instrumen keuangan syariah perlu dipahami tidak hanya berdasarkan pertumbuhan masing-masing instrumen, tetapi juga berdasarkan kemampuan instrumen tersebut dalam mendorong aktivitas ekonomi produktif dan berinteraksi dengan kondisi makroekonomi.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa Reksadana Syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, sedangkan Saham Syariah dan Sukuk memiliki arah pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Inflasi menunjukkan arah positif dengan signifikansi 0,053, sehingga belum memenuhi tingkat signifikansi 5%. Meskipun demikian, keempat variabel secara simultan terbukti berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Nilai $R^2$ sebesar 0,790 juga menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 79% variasi pertumbuhan ekonomi, sedangkan 21% lainnya berkaitan dengan faktor di luar model. Temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara instrumen keuangan syariah, kondisi makroekonomi, dan pertumbuhan ekonomi perlu dilihat secara terpadu, terutama dalam memahami bagaimana perkembangan sektor keuangan dapat ditransmisikan ke aktivitas ekonomi produktif.

## 4. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh Reksadana Syariah, Saham Syariah, Sukuk, dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia selama periode 2019–2024. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Reksadana Syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Sementara itu, Saham Syariah dan Sukuk memiliki arah pengaruh positif, tetapi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Inflasi juga memiliki arah pengaruh positif, namun belum signifikan pada tingkat 5% dengan nilai signifikansi sebesar 0,053. Meskipun demikian, Reksadana Syariah, Saham Syariah, Sukuk, dan Inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,790 menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut mampu menjelaskan 79% variasi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, sedangkan 21% lainnya dijelaskan oleh faktor di luar model penelitian.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa keterkaitan instrumen keuangan syariah dan kondisi makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi perlu dipahami secara terpadu. Perkembangan

instrumen keuangan syariah belum seluruhnya menunjukkan pengaruh yang signifikan secara individual terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga penguatan kontribusinya terhadap aktivitas ekonomi produktif masih menjadi perhatian penting.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan dan mempertimbangkan variabel ekonomi lainnya yang berpotensi memengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Penggunaan metode atau pendekatan analisis yang berbeda juga dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme hubungan antara instrumen keuangan syariah, kondisi makroekonomi, dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, penelitian berikutnya dapat mengkaji secara lebih spesifik bagaimana penyaluran dana dari instrumen keuangan syariah berkontribusi terhadap sektor riil sehingga dapat menjelaskan lebih lanjut hubungan antara perkembangan sektor keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi.

**Daftar Pustaka**

[1] Irawan. Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Tahun 2012 - Tahun 2017). J Manaj Dan Bisnis Syariah, 2019;Vol 2 No1,.

[2] Bahri ZS. Pengaruh Saham Syariah dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2015-2020. J Ilmu Ekon 2022.

[3] Ardina D. ANALISIS PERAN PASAR MODAL SYARIAH DAN PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA. J Ilm Mhs FEB 2021;9:1–20.

[4] Andri S. Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia(Jakarta: Kencana). 2014.

[5] Armayanti Y. Sistem Ekonomi Islam vs Ekonomi Konvensional : Dampak Terhadap Stabilitas Ekonomi dan Inklusi Keuangan 2025;1:35–46.

[6] Adeyemi IB, Tekdoğan ÖF. Understanding the Screening Criteria for Shariah-Compliant Stocks TT - Şer'i Uyumlu Hisse Senetlerinin İzleme Kriterlerini Anlamak. Adam Acad J Soc Sci 2024;14:371–95. https://doi.org/10.31679/adamakademi.1415744.

[7] Husna L, Hizri N, Nisa A, Ainun N. Akad-Akad dalam Fiqih Muamalah. JSEA (Journal Syari'ahEconomy Ad-Dhaman) 2025;1:1–13.

[8] Husna L. Menilik Transaksi E-Commercedari Perspektif Ekonomi Islam. JQIM (Journal Qonun Iqtishad El Madani) 2022;1:84–91. https://doi.org/https://doi.org/10.55438/jqim.v1i2.46.

[9] Doğan B, Ugurlu U. Which Islamic Index to Invest? J Risk Financ Manag 2025;18:651. https://doi.org/10.3390/jrfm18110651.

[10] Kol N, Tekdogan O. Asset-Backed and Asset-Based Sukuk, 2024, p. 142–52.

[11] Almaskati N. Sukuk versus Bonds: New Evidence from the Primary Market. Borsa Istanbul Rev 2022;22. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.005.

[12] Noor I, Wulandari P. Corporate Sukuk vs. Bonds in Indonesia's Dual Financial System: 2010–2024. J Ilm Manaj Kesatuan 2025;13:2569–78. https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3492.

[13] Hossain MS. Portfolio analysis for diversification benefit: evidence from financial innovations. J Asset Manag 2025;26:535–65.

[14] Billah SM, Kapar B, Hassan MK, Pezzo L, Rabbani MR. Tail-risk connectedness between sukuk and conventional bond markets and their determinants: Evidence from a country-level analysis. Borsa Istanbul Rev 2024;24:137–63. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.11.005.

[15] Pimada L, Miranti T. Sukuk and Inflation Dynamics in Indonesia: A Time Series Linear Model Investigation. Indones J Islam Econ Financ 2024;4:147–60. https://doi.org/10.37680/ijief.v4i1.5716.

[16] Meidhany S, Kismawadi ER, Zulkarnaini Z, Bahri M. Do Islamic Financial Instruments and Inflation Affect Economic Growth in Indonesia? J Financ Islam Bank 2023;5. https://doi.org/10.22515/jfib.v5i1.4790.

[17] Sakinah G, Kasri RA, Nurkholis N. Islamic Finance and Indonesia's Economy: An

Empirical Analysis. J Ekon Keuang Islam 2022;8:47–59. https://doi.org/10.20885/jeki.vol8.iss1.art4.

[18] Widajatun VW, Effendi KA, Padmanegara OH. Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah (JII) Pada Pasar Modal Indonesia. Jesya 2024;7. https://doi.org/https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1361.

[19] Antonio MS. Bank syariah: Teori dan praktik. Jakarta: Gema Insani Press; 2021.

[20] Fathoni NNA. Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2019-2021. JASIE 2023.

[21] Iqbal Z, Mirakhor A. An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice. 2nd ed. Singapore: John Wiley & Sons; 2011.

[22] Elmorabit F, Zaheer S, Boussetta M, Achour FZ. The Potential Role of Sukuk in Promoting Economic Growth: Evidence from Malaysia and Bahrein. J Econ Financ Manag Stud 2023;06:438–54. https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i1-49.

[23] Pratama A, Sari N. Implikasi Penerbitan Green Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Kinerja Keuangan Syariah: Pendekatan Mixed Methods. Valid J Ilm 2025;22:112–25.

[24] Putra RK, Yeni A, Harahap R, Hamzah R, Munizu M. The Impact of Inflation and Government Expenditure on Economic Growth Moderated by Gross Domestic Product. Indones J Econ Rev n.d.;6:423–430. https://doi.org/10.59431/ijer.v6i2.779.