
KONTRIBUSI INSTRUMEN KEUANGAN SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA : KAJIAN PADA REKSADANA SYARIAH, SUKUK, PERBANKAN SYARIAH DAN SAHAM SYARIAH

Muhammad Sheva Mauladi¹; Norma Rosyidah²

Sekolah Tinggi Agama Islam An-Najah Indonesia Mandiri Sidoarjo^{1,2}

Email : muhammadshevaa@gmail.com¹; normarosyidah24@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji kontribusi instrumen keuangan syariah, yaitu reksa dana syariah, sukuk, perbankan syariah, dan saham syariah, terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB). Penguatan sektor keuangan syariah dianggap sebagai komponen penting dari strategi pendalaman keuangan nasional yang bertujuan untuk mendorong pembangunan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data time series, penelitian ini memanfaatkan data deret waktu tahunan dari tahun 2011 hingga 2024 yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Analisis regresi linier berganda diterapkan menggunakan EViews 13 untuk menilai dampak parsial dan simultan instrumen keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan empiris menunjukkan bahwa sukuk dan perbankan syariah memiliki dampak positif dan signifikan secara statistik terhadap PDB. Hasil ini mengindikasikan bahwa kedua instrumen tersebut terkait erat dengan aktivitas sektor riil, pembiayaan pembangunan, dan perluasan investasi produktif. Sebaliknya, reksa dana syariah dan saham syariah menunjukkan hubungan negatif dan signifikan secara statistik dengan PDB, yang mengindikasikan bahwa pertumbuhannya belum diarahkan secara optimal ke arah kegiatan ekonomi produktif dan masih relatif dipengaruhi oleh dinamika pasar keuangan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur keuangan syariah dengan menyajikan bukti empiris yang spesifik per instrumen serta menunjukkan efek heterogen dari instrumen keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menawarkan implikasi kebijakan yang penting untuk memperkuat orientasi sektor riil dari instrumen keuangan syariah guna mendukung pembangunan ekonomi berkelanjutan di Indonesia secara lebih baik.

Kata Kunci : Reksadana Syariah; Sukuk; Perbankan Syariah; Saham Syariah; Pertumbuhan Ekonomi

ABSTRACT

This study examines the contribution of Islamic financial instruments namely Islamic mutual funds, sukuk, Islamic banking, and Islamic stocks to economic growth in Indonesia as measured by Gross Domestic Product (GDP). The strengthening of the Islamic financial sector is considered an essential component of national financial deepening strategies aimed at promoting inclusive and sustainable economic development. Employing a quantitative causal-comparative approach, this study utilizes annual time-series data from 2011 to 2024 obtained from the Financial Services Authority (OJK) and Statistics Indonesia (BPS). Multiple linear regression analysis is applied using EViews 13 to assess both the partial and simultaneous effects of Islamic financial instruments on economic growth. The empirical findings reveal that sukuk and Islamic banking have a positive and statistically significant impact on GDP. This result indicates that these two instruments are closely linked to real sector activities, development financing, and productive investment expansion. In contrast, Islamic mutual funds and Islamic stocks demonstrate a negative and statistically significant relationship with GDP, suggesting that their growth has not been optimally directed toward productive economic activities and remains relatively influenced by financial market dynamics. This study

contributes to the Islamic finance literature by providing instrument-specific empirical evidence and demonstrating the heterogeneous effects of Islamic financial instruments on economic growth. The findings offer important policy implications for strengthening the real-sector orientation of Islamic financial instruments to better support sustainable economic development in Indonesia

Keywords : Sharia Mutual Funds; Sukuk; Sharia Banking; Sharia Stock; Economic Growth

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan tujuan mendasar dari pembangunan nasional karena mencerminkan peningkatan aktivitas produksi, distribusi, dan konsumsi di suatu negara. Dalam konteks Indonesia, pengembangan instrumen keuangan syariah seperti reksa dana syariah, sukuk, perbankan syariah, dan saham syariah semakin berperan penting dalam mendukung aktivitas ekonomi nasional. Penguatan sektor keuangan syariah sebagai bagian dari strategi pendalaman pasar keuangan juga telah terbukti memiliki korelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan pembiayaan sektor riil dan perluasan investasi berbasis syariah (Moh Muhlis Anwar, 2024). Instrumen keuangan syariah telah terbukti berkontribusi dalam memperkuat pembiayaan investasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme intermediasi yang stabil dan berkelanjutan (Ledhem & Mekidiche, 2022a). Selain itu, (Sakinah et al., 2022) ditemukan hubungan positif antara perkembangan sektor keuangan syariah dan kinerja makroekonomi Indonesia, khususnya dalam hal indikator Produk Domestik Bruto (PDB).

Dampak positif instrumen pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi semakin diperkuat oleh (Adewiyah & Bawono, 2023), yang menyatakan bahwa saham syariah memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan PDB melalui peningkatan kapitalisasi pasar. Dalam konteks perusahaan yang sesuai syariah, efektivitas instrumen keuangan syariah juga dipengaruhi oleh struktur pembiayaan dan karakteristik tata kelola perusahaan, (Bayuny et al., 2025) menemukan bahwa variabel perusahaan tertentu dan karakteristik dewan direksi memengaruhi struktur modal perusahaan berbasis syariah di Indonesia. (Indra & Ibrahim, 2024) menambahkan bahwa peningkatan investasi syariah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi inklusif, terutama di sektor-sektor produktif dan berorientasi jangka panjang.

Hasil serupa juga diungkapkan oleh (Mensi et al., 2020), yang menunjukkan bahwa perkembangan perbankan syariah berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara Islam. (Evi Nur Safitri et al., 2025) juga menemukan bahwa sukuk dan reksa dana syariah memiliki efek signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui peningkatan inklusi keuangan syariah, yang menegaskan bahwa instrumen syariah memainkan peran strategis dalam memperluas akses masyarakat terhadap pembiayaan. Selain aspek pertumbuhan dan pembiayaan, dimensi tata kelola syariah juga berperan dalam menjaga kredibilitas dan keberlanjutan sistem keuangan syariah, di mana peran Dewan Pengawas Syariah terbukti

penting dalam memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap instrumen keuangan syariah (Yusril et al., 2024).

Kenaikan PDB ADHB dari tahun ke tahun mencerminkan pertumbuhan kapasitas produksi nasional. Pertumbuhan ekonomi Indonesia selama empat tahun terakhir menunjukkan tren yang stabil di sekitar 5 persen, yang menandakan proses pemulihan pasca-pandemi yang kuat. Stabilitas ini diperkuat oleh meningkatnya aktivitas investasi, termasuk investasi syariah melalui sukuk negara, saham syariah, dan produk keuangan syariah lainnya yang tumbuh pesat. Tabel ini juga menunjukkan bahwa meskipun ada tantangan ekonomi global seperti ketegangan geopolitik dan kenaikan suku bunga internasional, Indonesia mampu mempertahankan momentum pertumbuhan yang relatif kuat berkat basis domestiknya yang luas dan peran perantara sektor keuangan syariah.

Peran instrumen syariah semakin penting karena erat kaitannya dengan kebijakan fiskal dan strategi pembiayaan negara, terutama melalui penerbitan sukuk negara, yang berfungsi sebagai instrumen utama pendanaan pembangunan infrastruktur (Mulyati, 2024). Sukuk tidak hanya berfungsi sebagai pembiayaan negara, tetapi juga sebagai instrumen investasi yang semakin menarik bagi investor domestik dan global berkat stabilitasnya dan kepatuhannya terhadap prinsip-prinsip syariah (Nurhanifah, 2024). Meskipun pengaruh instrumen syariah terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung positif, beberapa studi menunjukkan bahwa kontribusinya tidak selalu konstan antar periode, sehingga memerlukan analisis mendalam mengenai dinamikanya (Adewiyah & Bawono, 2023). Hal ini sejalan dengan temuan (Wahyudi et al., 2025), yang menegaskan bahwa instrumen syariah memiliki potensi besar dalam strategi pendalaman pasar keuangan, namun efektivitasnya sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan regulasi yang berlaku. (Elva Novitasari & Tika Arundina, 2023) menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara sukuk negara dan pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui pendekatan VECM dan wavelet. Hasil ini diperkuat oleh (Inchi Safitri et al., 2024), yang menemukan bahwa saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada periode 2013–2020.

Studi terbaru mengenai keuangan syariah menunjukkan bahwa hubungan antara instrumen syariah dan pertumbuhan ekonomi bervariasi antar jenis instrumen. (Ledhem & Mekidiche, 2022) berpendapat bahwa sukuk dan indeks saham syariah berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang, sementara reksa dana syariah menunjukkan efek yang lebih fluktuatif tergantung pada kondisi pasar. Selain itu, (Adewiyah & Bawono, 2023) menunjukkan bahwa dinamika nilai instrumen syariah sangat dipengaruhi oleh faktor makro seperti inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga global. (Bella et al., 2022)

menemukan bahwa regulasi dan likuiditas pasar memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara keuangan syariah dan kinerja ekonomi nasional. Penelitian komparatif terkini juga menegaskan bahwa sensitivitas instrumen syariah terhadap perubahan makroekonomi bervariasi, sehingga analisis spesifik instrumen menjadi sangat penting (Aliakbari et al., 2025). (Hossein Saveh Shemshaki et al., 2024) juga memperkuat bukti bahwa sukuk berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, terutama di negara-negara dengan tata kelola yang baik.

Berdasarkan tinjauan pustaka ini, beberapa kesenjangan penelitian penting dapat diidentifikasi yang perlu diisi melalui studi ini. Pertama, penelitian yang membandingkan kontribusi keempat instrumen utama, yaitu reksa dana syariah, sukuk, perbankan syariah, dan saham syariah secara bersamaan, masih sangat terbatas (Sakinah et al., 2022). Kedua, sebagian besar studi hanya menggunakan data sebelum pandemi COVID-19, sehingga tidak sepenuhnya menggambarkan perubahan struktur pasar keuangan syariah selama periode pemulihan ekonomi 2021–2024 (Rofik et al., 2025). Ketiga, studi mengenai sukuk ritel, sukuk hijau, dan instrumen syariah inovatif masih minim, meskipun kontribusinya telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir (Mulyati, 2024). Keempat, sebagian besar studi hanya mengkaji satu instrumen secara individual, sehingga gagal memberikan gambaran komprehensif mengenai kontribusi relatif masing-masing instrumen terhadap PDB, yang memerlukan penelitian yang lebih komprehensif (Elva Novitasari & Tika Arundina, 2023).

Berdasarkan kesenjangan penelitian ini, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kontribusi instrumen keuangan syariah, yaitu reksa dana syariah, sukuk, perbankan syariah, dan saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2011–2024. Analisis dilakukan untuk menguji efek jangka pendek dan jangka panjang guna mengamati dinamika kontribusi masing-masing instrumen, (Adewiyah & Bawono, 2023). Selain itu, penelitian ini mengkaji peran variabel makroekonomi seperti jumlah uang beredar dan inflasi sebagai variabel kontrol untuk memastikan hasil yang lebih kuat (Indra & Ibrahim, 2024). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis dan kebijakan yang relevan untuk memperkuat sektor keuangan syariah serta mendukung pembangunan ekonomi nasional yang inklusif dan berkelanjutan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Reksadana Syariah

Reksadana syariah merupakan salah satu instrumen pasar modal syariah yang berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat untuk diinvestasikan pada portofolio efek yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Instrumen ini dikelola berdasarkan ketentuan syariah Islam, seperti larangan riba, gharar, dan maysir, serta diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah.

Keberadaan reksadana syariah diharapkan mampu meningkatkan inklusi keuangan syariah dan mendorong alokasi dana ke sektor produktif.

Sejumlah penelitian telah mengkaji kinerja dan karakteristik reksadana syariah. Studi yang dipublikasikan (Julendra et al., 2023) menunjukkan bahwa reksadana syariah memiliki karakteristik risiko dan imbal hasil yang kompetitif dibandingkan instrumen konvensional, meskipun masih dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum. Studi (Basuki & Khoiruddin, 2018) menegaskan bahwa perkembangan reksadana syariah dipengaruhi oleh faktor makroekonomi dan tingkat kepercayaan investor, sehingga pertumbuhannya tidak terlepas dari stabilitas ekonomi nasional. Temuan ini sejalan dengan studi (Sari et al., 2021) yang menunjukkan bahwa perbedaan kinerja antara reksadana syariah dan konvensional tidak selalu signifikan, terutama ketika dianalisis menggunakan metode risk-adjusted return.

Studi Internasional (Uddin et al., 2019) menunjukkan bahwa reksadana syariah berkontribusi terhadap pendalaman pasar modal, khususnya di negara-negara Asia, meskipun pangsa pasarnya masih relatif kecil. Selain itu, Menurut (Climent et al., 2020) menekankan bahwa reksadana syariah memiliki potensi untuk mendukung pembangunan berkelanjutan karena orientasinya pada investasi etis dan sektor riil. Research gap dalam literatur menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian reksadana syariah masih berfokus pada analisis kinerja dan perbandingan dengan reksadana konvensional. Kajian yang menghubungkan reksadana syariah secara langsung dengan variabel makroekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi atau Produk Domestik Bruto, masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian lanjutan yang mengkaji peran reksadana syariah dalam konteks makroekonomi menjadi relevan dan memiliki kontribusi ilmiah yang signifikan.

Sukuk

Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang berfungsi sebagai surat berharga berbasis aset (*asset-backed* atau *asset-based*) dan diterbitkan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis bunga, sukuk merepresentasikan kepemilikan atas aset atau proyek tertentu sehingga imbal hasil yang diterima investor bersumber dari aktivitas riil. Oleh karena itu, sukuk dipandang memiliki potensi strategis dalam mendorong pembiayaan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa perkembangan pasar sukuk memiliki keterkaitan dengan pertumbuhan ekonomi. Studi (Aisyah Putri Wibowo & Daryono, 2025) menegaskan bahwa sukuk berperan sebagai alternatif pembiayaan pemerintah dan korporasi yang dapat mendukung stabilitas ekonomi dan pembangunan sektor riil. Studi lain (Muharam et al., 2019) menunjukkan bahwa pengembangan pasar sukuk di Indonesia berkontribusi positif

terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun melalui pendalaman pasar keuangan syariah. Dalam konteks global, studi (Naz et al., 2025) menemukan bahwa sukuk memiliki peran relatif stabil dalam menghadapi krisis keuangan dibandingkan instrumen keuangan konvensional. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik berbasis aset pada sukuk dapat meredam dampak volatilitas ekonomi.

Kajian terbaru juga menyoroti peran inovasi sukuk, khususnya green sukuk. Studi (Ali et al., 2023) menunjukkan bahwa green sukuk tidak hanya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga mendukung pembangunan berkelanjutan melalui pembiayaan proyek ramah lingkungan. Selain itu, studi (Maharani & Widyastuti, 2024; Ulfah & Sugiarti, 2024) menegaskan bahwa penerbitan sukuk di Indonesia memiliki dampak positif terhadap pembiayaan publik dan kinerja makroekonomi, meskipun masih menghadapi tantangan dari sisi kedalaman pasar dan literasi investor. Namun demikian, beberapa penelitian lain, seperti studi (Natama Harahap et al., 2025; Samet Gursoy et al., 2025) menunjukkan bahwa dampak sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu signifikan dan sangat bergantung pada skala pasar, regulasi, serta kondisi makroekonomi masing-masing negara. Hal ini menunjukkan adanya variasi hasil penelitian terkait efektivitas sukuk dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Research gap yang dapat diidentifikasi adalah bahwa sebagian besar penelitian masih berfokus pada hubungan langsung antara sukuk dan pertumbuhan ekonomi, tanpa menggali mekanisme transmisi yang lebih spesifik atau mengombinasikan sukuk dengan instrumen keuangan syariah lainnya. Selain itu, kajian empiris yang menggunakan data terbaru dan konteks Indonesia secara komprehensif masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian lanjutan yang mengkaji peran sukuk secara lebih terintegrasi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional masih sangat relevan untuk dilakukan.

Perbankan Syariah

Perbankan syariah merupakan lembaga keuangan yang menjalankan fungsi intermediasi dengan berlandaskan prinsip-prinsip syariah Islam, seperti larangan riba, gharar, dan maysir, serta menekankan konsep keadilan, bagi hasil, dan pembiayaan berbasis sektor riil. Keberadaan perbankan syariah diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penyaluran pembiayaan yang produktif dan berorientasi pada kegiatan ekonomi nyata.

Menurut (Afandi & Amin, 2019) menunjukkan bahwa pembiayaan perbankan syariah di Indonesia berkontribusi positif terhadap aktivitas ekonomi, khususnya melalui pembiayaan sektor usaha produktif. Temuan ini diperkuat oleh studi dalam (Ainatul Aqilah Kamarudin & Salina Kassim, 2022) yang menyatakan bahwa peningkatan pembiayaan syariah berhubungan dengan pertumbuhan ekonomi jangka panjang, terutama di negara-negara dengan sistem keuangan syariah yang berkembang. Hasil serupa juga ditunjukkan dalam studi (M. Anwar et al.,

2020) yang secara khusus menyoroti kontribusi perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Studi berbasis nasional juga menunjukkan hasil yang relatif konsisten, studi (Ayu Lestari, 2025; Vera Novia Anisa et al., 2025) menegaskan bahwa pembiayaan perbankan syariah, khususnya melalui akad murabahah dan musyarakah, berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan stabilitas sistem keuangan. Beberapa kajian lain menunjukkan hasil yang beragam. Studi lain (Pranoto Effendi, 2025; Farah et al., 2025) menunjukkan bahwa kontribusi perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu signifikan secara langsung, melainkan bergantung pada efisiensi intermediasi, kualitas pembiayaan, dan kondisi makroekonomi. Hal ini mengindikasikan bahwa peran perbankan syariah tidak bersifat otomatis, tetapi memerlukan dukungan kebijakan dan penguatan kelembagaan. Research gap yang dapat diidentifikasi adalah bahwa sebagian besar penelitian masih berfokus pada hubungan langsung antara pembiayaan perbankan syariah dan pertumbuhan ekonomi. Kajian yang mengintegrasikan perbankan syariah dengan instrumen keuangan syariah lainnya atau menganalisis mekanisme transmisi pembiayaan syariah terhadap indikator makroekonomi secara lebih komprehensif masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian lanjutan mengenai peran perbankan syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan masih relevan untuk dilakukan.

Saham Syariah

Saham syariah merupakan instrumen pasar modal yang memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam, di mana komponen bisnis dan struktur keuangannya tidak bertentangan dengan hukum Islam. Kriteria saham syariah biasanya merujuk pada daftar efek syariah yang diterbitkan oleh otoritas terkait, memfilter perusahaan yang memiliki rasio utang, riba, atau aktivitas non-halal di bawah batas tertentu. Perdagangan saham syariah diharapkan memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan nilai etika Islam sekaligus memperkuat pasar modal syariah secara keseluruhan.

Beragam penelitian telah menelaah karakteristik dan performa saham syariah. Menurut (Usama Abdullah Fikri & Kurniawati Meylianingrum, 2025) menunjukkan bahwa saham syariah memiliki volatilitas yang kompetitif dibandingkan saham konvensional, serta mampu memberikan imbal hasil yang menarik dalam jangka menengah hingga panjang. Hal ini diperkuat oleh studi (Huda & Suseno, 2023) yang menemukan bahwa saham syariah menunjukkan ketahanan relatif terhadap gejolak pasar, menunjukkan peranannya sebagai alat diversifikasi portofolio yang potensial. Studi lain (Rio Ramadhan Putra Rio, 2022) mengungkapkan bahwa saham syariah di Indonesia menunjukkan respons yang unik terhadap kondisi makroekonomi, dimana faktor seperti inflasi dan suku bunga berpengaruh secara

signifikan terhadap pergerakan return saham syariah. Temuan ini didukung oleh studi (Silvia Nazma Zahira & Roudatul Hasanah, 2025) yang menunjukkan bahwa saham syariah cenderung lebih stabil dalam periode ketidakpastian pasar, namun tetap sensitif terhadap indikator makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi dan indeks harga saham.

Lebih lanjut, menurut (Mohamad Rahmawan Arifin et al., 2024) menyoroti bahwa kesadaran investor terhadap etika syariah dan aspek religiusitas ikut memengaruhi minat investasi pada saham syariah. Sementara itu, menurut (Azis et al., 2024) menunjukkan adanya keterbatasan pada literasi investor yang menyebabkan saham syariah belum dimanfaatkan secara optimal oleh sebagian pelaku pasar domestik. Studi internasional (Usman et al., 2024) menambah wilayah pemahaman dengan menemukan bahwa saham syariah memiliki hubungan jangka panjang yang positif dengan indikator pertumbuhan ekonomi, terutama di negara-negara dengan pasar modal syariah yang berkembang pesat. Temuan ini menunjukkan bahwa saham syariah tidak hanya relevan sebagai instrumen investasi individual, tetapi juga memiliki potensi untuk berkontribusi terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi makro.

Research gap yang muncul dari telaah literatur ini adalah bahwa sebagian besar penelitian masih berfokus pada karakteristik performa saham syariah dan responsnya terhadap indikator makroekonomi dasar. Kajian yang secara eksplisit menghubungkan saham syariah dengan variabel pembangunan ekonomi, seperti Produk Domestik Bruto (PDB), inklusi keuangan, atau efektivitas pasar modal syariah dalam mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan masih relatif terbatas. Selain itu, penelitian yang membandingkan saham syariah dengan aset keuangan syariah lainnya (misalnya sukuk atau reksadana syariah) dalam konteks kontribusinya terhadap ekonomi makro juga masih jarang dilakukan. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan yang lebih komprehensif untuk menjembatani celah ini dan memberikan kontribusi empiris yang lebih kuat terhadap literatur pasar modal syariah.

Pertumbuhan Ekonomi

PDB sering dijadikan tolak ukur pertumbuhan ekonomi, tingkat kesejahteraan masyarakat, serta efektivitas kebijakan ekonomi yang diterapkan pemerintah. Dalam studi ekonomi makro modern, PDB tidak hanya dipahami sebagai angka agregat, tetapi juga sebagai refleksi dari dinamika struktur ekonomi, produktivitas, dan distribusi aktivitas ekonomi antar sektor.

Menurut (Adam & Alzuman, 2024) menegaskan bahwa pertumbuhan PDB dan PDB per kapita memiliki peran penting dalam memengaruhi pola ketenagakerjaan dan stabilitas ekonomi di negara-negara berkembang maupun kawasan regional. Temuan ini menunjukkan bahwa PDB tidak berdiri sendiri, melainkan berkaitan erat dengan variabel makroekonomi lain seperti investasi, komposisi sektor, dan kredit domestik. Sejalan dengan itu, menurut (Wang et

al., 2023) menyoroti bahwa pertumbuhan PDB menjadi indikator sentral dalam proses transisi menuju pembangunan berkelanjutan. Studi tersebut mengungkapkan bahwa meskipun PDB masih relevan sebagai ukuran pertumbuhan ekonomi, kualitas pertumbuhan menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan PDB belum tentu mencerminkan peningkatan kesejahteraan secara merata, terutama jika tidak diiringi dengan pembangunan berkelanjutan dan pemerataan ekonomi.

Dari perspektif empiris, studi (Ioan et al., 2020) menunjukkan bahwa PDB dipengaruhi oleh berbagai faktor struktural, termasuk stabilitas makroekonomi, kualitas institusi, dan investasi jangka panjang. Studi ini memperkuat pandangan bahwa PDB merupakan hasil interaksi kompleks antara faktor ekonomi, kebijakan, dan kelembagaan, bukan sekadar output dari aktivitas produksi semata. Dengan demikian, analisis PDB perlu mempertimbangkan konteks struktural dan institusional yang melingkupinya. Namun demikian, penggunaan PDB sebagai indikator kesejahteraan juga menuai kritik. (Field, 2020) menegaskan bahwa PDB memiliki keterbatasan dalam menangkap aspek kesejahteraan sosial, distribusi pendapatan, dan kualitas hidup masyarakat. PDB hanya mengukur aktivitas ekonomi formal dan nilai moneter produksi, sehingga mengabaikan kontribusi sektor informal, ekonomi rumah tangga, serta dampak lingkungan. Kritik ini menjadi penting dalam kajian akademik karena menunjukkan bahwa PDB bersifat kuantitatif dan belum sepenuhnya mencerminkan kesejahteraan riil masyarakat.

Keterbatasan tersebut semakin diperjelas oleh (Przekota et al., 2025) yang mengkaji hubungan antara ekonomi bayangan (*shadow economy*) dan PDB. Penelitian ini menemukan bahwa keberadaan sektor informal yang besar dapat menyebabkan underestimation nilai PDB yang sesungguhnya. Temuan ini relevan terutama bagi negara berkembang, di mana aktivitas ekonomi informal masih mendominasi, sehingga angka PDB resmi belum sepenuhnya mencerminkan kapasitas ekonomi nasional. Selain sektor informal, peran pelaku usaha kecil dan menengah juga memengaruhi dinamika PDB. Menurut (Batrancea, 2022) menunjukkan bahwa perkembangan UMKM berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan PDB, khususnya melalui penciptaan lapangan kerja dan peningkatan output sektor riil. Penelitian ini menegaskan bahwa struktur ekonomi berbasis sektor produktif memiliki hubungan positif dengan peningkatan PDB dalam jangka panjang.

Dalam konteks Indonesia, studi (Maichal et al., 2024) menggunakan pendekatan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) per kapita untuk menjelaskan ketimpangan pendapatan antar provinsi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB per kapita sebagai turunan dari PDB nasional memiliki implikasi penting terhadap distribusi pendapatan dan kesejahteraan regional. Studi ini relevan karena menunjukkan bahwa analisis PDB perlu diturunkan ke level

regional agar lebih mencerminkan kondisi ekonomi yang heterogen. Studi terbaru (Choirunnisa & Yusfi, 2025) juga mengonfirmasi bahwa PDB per kapita dipengaruhi oleh variabel makroekonomi seperti investasi, keterbukaan ekonomi, dan stabilitas harga. Temuan ini memperkuat peran PDB sebagai indikator hasil dari interaksi kebijakan fiskal, moneter, dan sektor riil. Namun, penelitian tersebut masih berfokus pada determinan PDB, belum mengaitkannya secara mendalam dengan instrumen keuangan atau sektor keuangan tertentu. Lebih lanjut, (Jansen et al., 2024) menawarkan perspektif konseptual yang lebih luas dengan mengkaji pendekatan “*beyond GDP*”. Studi ini menekankan bahwa meskipun PDB tetap penting dalam analisis ekonomi makro, indikator alternatif diperlukan untuk menangkap dimensi kesejahteraan, keberlanjutan, dan kualitas hidup. Kerangka konseptual ini membuka ruang bagi penelitian lanjutan yang menggabungkan PDB dengan indikator ekonomi dan sosial lainnya.

Berdasarkan telaah terhadap penelitian-penelitian terdahulu, dapat diidentifikasi beberapa gap penelitian. Pertama, sebagian besar studi (Adam & Alzuman, 2024; Wang et al., 2023; Ioan et al., 2020) masih menempatkan PDB sebagai variabel hasil (*outcome*) yang dipengaruhi oleh faktor makroekonomi umum, sementara kajian yang mengaitkan PDB dengan instrumen keuangan tertentu masih terbatas. Kedua, meskipun terdapat kritik terhadap keterbatasan PDB (Field, 2020; Jansen et al., 2024), penelitian empiris yang mengintegrasikan kritik tersebut ke dalam model kuantitatif masih relatif jarang. Ketiga, studi terkait sektor informal dan UMKM (Przekota et al., 2025; Batrancea, 2022) belum banyak dikaitkan dengan konteks keuangan syariah atau instrumen ekonomi alternatif. Keempat, penelitian di Indonesia (Maichal et al., 2024; Choirunnisa & Yusfi, 2025) masih dominan menggunakan PDB atau PDRB sebagai indikator deskriptif, belum banyak menguji peran variabel keuangan tertentu terhadap PDB secara komprehensif. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan yang mengkaji PDB dengan pendekatan yang lebih spesifik, terintegrasi, dan kontekstual.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif yang bertujuan untuk mengkaji pengaruh reksa dana syariah, sukuk, perbankan syariah, dan saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam penelitian ini, pertumbuhan ekonomi diprosikan oleh Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita, yang mencerminkan tingkat pendapatan rata-rata dan kinerja ekonomi secara keseluruhan per individu. Penggunaan PDB per kapita sebagai proksi memungkinkan pengukuran kesejahteraan

dan pembangunan ekonomi yang lebih komprehensif dibandingkan dengan PDB agregat saja. Pendekatan kausal-komparatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada identifikasi dan analisis hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen menggunakan data numerik. Variabel independen terdiri dari reksa dana syariah, sukuk, perbankan syariah, dan saham syariah, sedangkan variabel dependen adalah PDB per kapita yang di proksikan menjadi pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini menggunakan data observasi deret waktu berupa data tahunan mengenai reksa dana syariah, sukuk, perbankan syariah, saham syariah, dan PDB per kapita di Indonesia selama periode 2011–2024. Periode 2011–2024 dipilih karena ketersediaan data yang lengkap dan konsisten untuk seluruh variabel penelitian dari Otoritas Jasa Keuangan dan Badan Pusat Statistik, serta mencerminkan perkembangan signifikan industri keuangan syariah di Indonesia setelah penguatan regulasi. Selain itu, periode ini juga mencakup berbagai kondisi ekonomi, termasuk dampak Pandemi COVID-19 dan fase pemulihan, sehingga memungkinkan analisis yang lebih komprehensif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang serta tetap relevan dengan kondisi terkini.

Data diperoleh dari sumber resmi dan kredibel, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk variabel independen dan Badan Pusat Statistik (BPS) untuk data variabel dependen. Sampel penelitian terdiri dari data deret waktu tahunan untuk setiap variabel yang relevan selama periode 14 tahun, dari 2011 hingga 2024. Kumpulan data deret waktu ini memungkinkan analisis dinamika jangka pendek dan jangka panjang antara instrumen keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Berdasarkan kajian pustaka, maka hipotesisnya adalah:

H₁: Reksadana Syariah berpengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto.

H₂: Sukuk berpengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto.

H₃: Perbankan Syariah berpengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto.

H₄: Saham Syariah berpengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto.

H₅: Reksadana Syariah, Sukuk, dan Saham Syariah berpengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan perangkat lunak Eviews13 2025. Analisis regresi digunakan untuk tujuan peramalan. Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel independen, yaitu Reksa Dana Syariah, Sukuk, Perbankan Syariah, dan Saham Syariah. Variabel dependennya adalah Pertumbuhan Ekonomi. Berikut ini adalah model persamaannya:

$$Y = a + B1X1 + B2X2 + B3X3 + B4X4 + e$$

Penjelasan :

Y	: Pertumbuhan Ekonomi
A	: Konstanta
X1	: Reksadana Syariah
X2	: Sukuk
X3	: Perbankan Syariah
X4	: Saham Syariah
e	: Error

Satuan pengukuran dalam variabel diatas semuanya menggunakan satuan mata uang rupiah. Persamaan diatas menggunakan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data selama periode penelitian, sebagaimana umumnya diterapkan dalam studi empiris di bidang ekonomi dan keuangan Islam (Yahya & Fianto, 2020). Berdasarkan data yang diamati, Reksa Dana Syariah mencatat nilai rata-rata sebesar 50.325,00 dengan standar deviasi sebesar 45.260,62, yang menunjukkan variabilitas yang cukup besar dalam perkembangan aset reksa dana syariah selama periode pengamatan. Nilai maksimum mencapai 128.770,0, sedangkan nilai minimum sebesar 7.290,0, yang mencerminkan fluktuasi kinerja pasar.

Variabel ReksaDana Syariah mencatat nilai rata-rata sebesar 50.325,00 dengan simpangan baku yang relatif tinggi, yaitu 45.260,62. Hal ini menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam perkembangan aset reksa dana syariah selama periode penelitian. Nilai maksimum mencapai 128.770,0, sedangkan nilai minimum sebesar 7.290,0, yang mencerminkan fluktuasi yang cukup signifikan dalam pertumbuhan aset dari waktu ke waktu. Variasi tersebut menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah mengalami periode ekspansi dan kontraksi sepanjang tahun-tahun yang diamati. Sukuk mencatat nilai rata-rata sebesar 26.347,86 dengan simpangan baku sebesar 17.046,97. Perbedaan antara nilai maksimum sebesar 56.120,0 dan nilai minimum sebesar 7.100,0 menunjukkan pertumbuhan yang tidak merata dalam penerbitan sukuk selama periode pengamatan. Pola ini mencerminkan variabilitas dalam volume penerbitan sukuk, yang menunjukkan bahwa perkembangan sukuk tidak mengikuti tren yang seragam sepanjang periode studi.

Aset Perbankan Syariah memiliki nilai rata-rata sebesar 302.777,9 dan menunjukkan simpangan baku yang relatif besar sebesar 280.736,8. Nilai maksimum yang tercatat adalah 1.039.420, sedangkan nilai minimumnya adalah 145.470,0. Angka-angka ini menunjukkan variasi yang signifikan dalam ukuran aset perbankan syariah, yang mengindikasikan proses perkembangan dinamis yang ditandai dengan periode ekspansi cepat serta fase pertumbuhan yang lebih lambat selama periode pengamatan. Saham syariah mencatat nilai rata-rata sebesar 415.640 dengan simpangan baku sebesar 169.653. Dibandingkan dengan instrumen keuangan syariah lainnya, variabilitas saham syariah tampak relatif lebih rendah. Nilai maksimum

mencapai 681.200, sedangkan nilai minimum adalah 288.900, yang menunjukkan bahwa kinerja pasar saham syariah relatif lebih stabil selama periode studi, meskipun terdapat fluktuasi yang dapat diamati.

Produk Domestik Bruto (PDB), sebagai variabel dependen, mencatat nilai rata-rata sebesar 14.180.586 dengan simpangan baku sebesar 4.646.776. Nilai maksimum PDB mencapai 22.139.000, sedangkan nilai minimumnya adalah 7.427.100. Angka-angka ini menunjukkan variasi kinerja ekonomi selama periode pengamatan, yang mencerminkan perubahan kondisi makroekonomi. Secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan bahwa semua instrumen keuangan syariah dan PDB menunjukkan variabilitas yang nyata selama periode studi. Variasi ini memberikan dasar empiris untuk analisis lebih lanjut guna mengkaji hubungan antara instrumen keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi. Tabel 2 melaporkan hasil estimasi regresi untuk sampel penuh. Temuan menunjukkan bahwa Reksa Dana Syariah, Sukuk, Perbankan Syariah, dan Saham Syariah secara statistik signifikan dalam menjelaskan variasi Produk Domestik Bruto pada tingkat signifikansi 5%.

Konstanta (C) dalam model regresi memiliki koefisien positif dan signifikan secara statistik sebesar 5.492.951 dengan nilai probabilitas 0,0000. Hasil ini menunjukkan bahwa, dengan menjaga semua variabel penjelas tetap konstan, PDB mempertahankan tingkat dasar positif selama periode pengamatan. Signifikansi konstanta ini menunjukkan adanya faktor makroekonomi mendasar yang berkontribusi terhadap pertumbuhan PDB di luar instrumen keuangan Islam yang termasuk dalam model. Tingkat dasar ini mencerminkan kapasitas struktural ekonomi untuk menghasilkan output bahkan tanpa adanya perubahan pada variabel sektor keuangan Islam.

Reksadana syariah menunjukkan koefisien negatif dan signifikan secara statistik sebesar -113.0690, dengan nilai probabilitas 0,0001. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan nilai reksa dana Islam terkait dengan hubungan negatif dengan PDB selama periode studi. Signifikansi statistik pada tingkat 5% menunjukkan bahwa efek tersebut tidak acak dan secara konsisten muncul dalam data yang diamati. Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan nilai reksa dana syariah terkait dengan penurunan PDB, yang mungkin mencerminkan bahwa pertumbuhan reksa dana syariah selama periode studi belum sepenuhnya dialokasikan ke aktivitas sektor riil yang produktif. Sebaliknya, pergerakan nilai reksa dana mungkin dipengaruhi oleh alokasi ulang portofolio atau pertimbangan keuangan jangka pendek yang tidak secara langsung merangsang output ekonomi agregat.

Variabel Sukuk menunjukkan efek positif dan signifikan secara statistik terhadap PDB, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien 208,1608 dan nilai probabilitas 0,0019. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penerbitan sukuk terkait dengan tingkat PDB yang lebih

tinggi selama periode pengamatan. Koefisien positif menunjukkan bahwa sukuk memainkan peran yang berarti dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, kemungkinan melalui fungsinya sebagai instrumen pembiayaan untuk pengembangan infrastruktur dan investasi sektor publik. Signifikansi statistik sukuk menyoroti efektivitasnya sebagai instrumen keuangan yang sesuai syariah yang berkontribusi langsung pada aktivitas ekonomi produktif. Hasil ini menekankan pentingnya sukuk dalam menghubungkan sektor keuangan Islam dengan pengembangan sektor riil.

Perbankan Islam juga menunjukkan hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan PDB. Koefisien yang diestimasi sebesar 24,53234 dengan nilai probabilitas 0,0000 menunjukkan bahwa perubahan dalam aset perbankan Islam secara positif terkait dengan output ekonomi. Temuan ini menyiratkan bahwa perluasan perbankan Islam berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi melalui intermediasi keuangan, pembiayaan bisnis, dan dukungan untuk aktivitas konsumsi dan investasi. Signifikansi statistik yang kuat menunjukkan bahwa perbankan Islam memainkan peran sentral dalam ekosistem keuangan Islam dan memiliki hubungan yang lebih langsung dan konsisten dengan PDB dibandingkan dengan instrumen keuangan Islam lainnya. Koefisien positif mencerminkan kemampuan bank Islam untuk mengumpulkan dana dan mengalokasikannya ke sektor-sektor produktif dalam ekonomi.

Di sisi lain, saham syariah menunjukkan koefisien negatif dan secara statistik signifikan sebesar -0.827898 , dengan nilai probabilitas 0.0050. Hasil ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara kinerja pasar saham syariah dan PDB selama periode pengamatan. Tanda negatif pada koefisien menunjukkan bahwa kenaikan nilai saham syariah terkait dengan penurunan PDB. Hasil ini mungkin mencerminkan sifat pergerakan pasar saham, yang sering dipengaruhi oleh sentimen pasar dan perilaku spekulatif daripada ekspansi sektor riil secara langsung. Meskipun saham syariah mematuhi kriteria penyaringan Syariah, kinerjanya tetap dapat terpengaruh oleh volatilitas yang tidak langsung tercermin dalam peningkatan output ekonomi.

Nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0.995361 menunjukkan bahwa sekitar 99,54% variasi PDB dapat dijelaskan oleh variabel independen yang termasuk dalam model regresi. Nilai R-squared yang sangat tinggi ini menunjukkan bahwa Reksa Dana Syariah, Sukuk, Perbankan Syariah, dan Saham Syariah secara kolektif memberikan penjelasan yang kuat terhadap perubahan PDB selama periode studi. Nilai R-squared yang disesuaikan sebesar 0.993299 lebih lanjut mengonfirmasi ketahanan model dengan memperhitungkan jumlah variabel penjelas yang dimasukkan. Perbedaan kecil antara nilai R-squared dan R-squared yang disesuaikan menunjukkan bahwa model tidak mengalami overfitting yang berlebihan. Selain ukuran kesesuaian model, nilai probabilitas statistik F adalah 0.000000, menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan secara statistik signifikan. Hasil ini mengonfirmasi bahwa

variabel penjelas secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan dengan PDB. Signifikansi statistik F menunjukkan bahwa model regresi menyediakan kerangka kerja yang andal untuk menganalisis hubungan antara instrumen keuangan Islam dan pertumbuhan ekonomi.

Secara keseluruhan, hasil regresi menunjukkan bahwa instrumen keuangan Islam secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan secara statistik dengan pertumbuhan ekonomi, meskipun arah dan magnitudo efeknya bervariasi antar instrumen. Sukuk dan Perbankan Islam menunjukkan kontribusi positif dan signifikan terhadap PDB, sementara Reksa Dana Islam dan Saham Islam menunjukkan hubungan negatif dan signifikan. Temuan ini menyoroti dampak heterogen dari berbagai instrumen keuangan Islam terhadap pertumbuhan ekonomi dan menyarankan bahwa tidak semua komponen sektor keuangan Islam berkontribusi terhadap PDB dengan cara yang sama. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan pentingnya menganalisis instrumen keuangan Islam secara individual maupun kolektif saat mengevaluasi peran mereka dalam mendukung perkembangan ekonomi.

PEMBAHASAN

Perkembangan keuangan Islam semakin menarik perhatian akademis karena potensinya dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Namun, temuan empiris masih belum pasti, karena studi sebelumnya sering melaporkan hasil yang campur aduk tergantung pada jenis instrumen keuangan Islam, pendekatan metodologis, dan konteks institusional (Salsa Erika Putri & Ine Mayasari, 2025; Diniyah, 2023). Temuan yang dibahas dalam bagian ini menunjukkan bahwa instrumen keuangan Islam tidak berkontribusi secara merata terhadap pertumbuhan ekonomi, menyoroti pentingnya menganalisis dampaknya pada tingkat instrumen spesifik daripada mengandalkan indikator agregat.

Perbankan Islam menunjukkan hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB), menunjukkan bahwa perluasannya berkontribusi secara berarti terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini dapat dijelaskan oleh prinsip-prinsip dasar perbankan Islam, yang menekankan pembiayaan berbasis aset, pembagian keuntungan dan kerugian, serta integrasi yang erat dengan aktivitas sektor riil. Bukti empiris dari Indonesia menunjukkan bahwa bank syariah memainkan peran krusial dalam pembiayaan sektor produktif, termasuk usaha mikro, kecil, dan menengah, perdagangan, dan manufaktur (Salsa Erika Putri & Ine Mayasari, 2025; Hikmah et al., 2025). Saluran pembiayaan ini menghasilkan efek multiplier yang merangsang output dan lapangan kerja, sehingga mendukung ekspansi ekonomi. Studi serupa (Michelle Alferez et al., 2024), yang menemukan bahwa perbankan Islam memperkuat intermediasi keuangan dan meningkatkan ketahanan ekonomi di negara-negara berkembang.

Sukuk juga menunjukkan hubungan positif dengan PDB, memperkuat perannya sebagai instrumen keuangan Islam yang berorientasi pada pembangunan. Penerbitan Sukuk sering dikaitkan dengan pembiayaan infrastruktur, investasi publik, dan proyek pembangunan jangka panjang, yang memiliki implikasi langsung terhadap pertumbuhan ekonomi. Studi sebelumnya menegaskan bahwa Sukuk berkontribusi positif terhadap kinerja makroekonomi dengan menyediakan mekanisme pembiayaan alternatif yang melengkapi instrumen utang publik konvensional (Syarif et al., 2025; Gebi Gita Marsi & Dyah Titis Kusuma Wardani, 2020). Bukti lintas negara lebih lanjut menunjukkan bahwa pasar Sukuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi ketika didukung oleh kerangka institusional yang kuat dan pengawasan regulasi yang efektif (Herman, 2025). Temuan ini menunjukkan bahwa Sukuk berfungsi sebagai jembatan antara pasar keuangan dan aktivitas ekonomi riil, sehingga memperkuat potensinya dalam meningkatkan pertumbuhan. Di sisi lain, reksa dana syariah menunjukkan hubungan negatif dengan PDB, menunjukkan bahwa perluasan reksa dana syariah tidak selalu berkorelasi dengan peningkatan output ekonomi. Hasil ini mungkin disebabkan oleh struktur investasi reksa dana syariah, yang cenderung memprioritaskan diversifikasi portofolio di antara aset keuangan yang sesuai syariah daripada investasi langsung di sektor produktif.

Beberapa studi empiris melaporkan temuan serupa, menyarankan bahwa reksa dana syariah mungkin memiliki efek spillover yang terbatas pada sektor riil, terutama ketika aktivitas investasi terkonsentrasi di pasar keuangan sekunder (Aziz Imam et al., 2022; Wildan Zakariya & Relanda Putra, 2024). Akibatnya, pertumbuhan reksa dana syariah mungkin mencerminkan perkembangan pasar keuangan tanpa memberikan kontribusi yang signifikan terhadap kinerja ekonomi riil. Polanya serupa juga terlihat pada saham syariah, yang juga menunjukkan hubungan negatif dengan PDB. Meskipun saham syariah mematuhi kriteria penyaringan syariah, kinerjanya tetap dipengaruhi oleh volatilitas pasar, perilaku spekulatif, dan guncangan ekonomi eksternal. Bukti empiris menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham tidak selalu mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama di pasar emerging yang ditandai dengan kedalaman pasar yang terbatas dan kendala likuiditas (Wildan Zakariya & Relanda Putra, 2024; Syarif et al., 2025). Asosiasi negatif yang diidentifikasi menunjukkan bahwa perluasan pasar saham Islam mungkin tidak cukup mendukung investasi produktif, sehingga membatasi kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi.

Efek heterogen yang diamati pada instrumen keuangan Islam menyoroti celah penting dalam literatur yang ada. Banyak studi sebelumnya menganalisis keuangan Islam menggunakan indikator agregat, secara implisit mengasumsikan bahwa semua instrumen keuangan Islam berkontribusi secara serupa terhadap pertumbuhan ekonomi (Diniyah, 2023; Michelle Alferez et al., 2024). Pendekatan semacam itu dapat menyamarkan mekanisme transmisi yang berbeda

melalui mana instrumen individu mempengaruhi aktivitas ekonomi. Dengan memisahkan keuangan Islam menjadi perbankan Islam, Sukuk, reksa dana Islam, dan saham Islam, temuan yang dipresentasikan di sini memberikan pemahaman yang lebih nuanced tentang bagaimana instrumen keuangan Islam yang berbeda berinteraksi dengan pertumbuhan ekonomi. Penelitian terkini yang mutakhir menekankan bahwa efektivitas keuangan Islam dalam mendorong pertumbuhan ekonomi bergantung pada kualitas institusi, dukungan regulasi, dan tingkat integrasi dengan sektor riil. Instrumen yang erat terkait dengan pembiayaan pembangunan, seperti perbankan Islam dan Sukuk, cenderung menunjukkan efek pertumbuhan yang lebih kuat dan konsisten. Di sisi lain, instrumen berbasis pasar yang bergantung pada aktivitas perdagangan sekunder mungkin menghasilkan keuntungan finansial tanpa menimbulkan dampak signifikan pada sektor riil. Bukti dari Indonesia mendukung pandangan ini, karena perbankan Islam dan Sukuk menikmati kerangka regulasi yang lebih jelas dan dukungan kebijakan dibandingkan dengan reksa dana Islam dan saham Islam (Indonesia Azwar et al., 2024).

Dari perspektif teoretis, temuan ini sejalan dengan teori intermediasi keuangan, yang menyatakan bahwa lembaga keuangan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dengan mengumpulkan tabungan, mengalokasikan modal secara efisien, dan memfasilitasi investasi dalam aktivitas produktif. Perbankan Islam dan Sukuk sejalan dengan kerangka teoretis ini karena penekanan mereka pada pembiayaan berbasis aset dan keterlibatan sektor riil. Sebaliknya, reksa dana Islam dan saham Islam mungkin kurang efektif dalam mendorong pertumbuhan jika aktivitas mereka tetap terkonsentrasi di pasar keuangan daripada sektor produktif. Perbedaan ini menyoroti pentingnya menyelaraskan instrumen keuangan Islam dengan tujuan yang berorientasi pada pembangunan. Kontribusi penelitian ini melampaui konfirmasi hubungan empiris yang sudah ada. Meskipun studi sebelumnya sering melaporkan dampak positif keuangan Islam terhadap pertumbuhan ekonomi, temuan yang dibahas di sini menunjukkan bahwa dampak tersebut tidak merata di antara berbagai instrumen. Hal ini menantang asumsi umum bahwa keuangan Islam secara inheren mendorong pertumbuhan ekonomi dan menyoroti kebutuhan akan analisis yang spesifik untuk setiap instrumen. Dengan mengidentifikasi dampak yang berbeda-beda, penelitian ini menyediakan bukti empiris yang dapat menjadi dasar untuk intervensi kebijakan yang lebih terarah guna memperkuat komponen-komponen keuangan Islam yang mendukung pertumbuhan.

Dari perspektif kebijakan, temuan ini menyarankan bahwa upaya untuk mempromosikan pertumbuhan ekonomi melalui keuangan Islam harus memprioritaskan penguatan pasar perbankan Islam dan Sukuk. Kebijakan yang meningkatkan kejelasan regulasi, mendorong pembiayaan jangka panjang, dan mendukung penerbitan Sukuk terkait infrastruktur

dapat memperkuat dampak positifnya terhadap PDB. Pada saat yang sama, meningkatkan orientasi sektor riil pada reksa dana syariah dan saham syariah sangat penting. Mendorong alokasi dana yang lebih besar ke investasi produktif dan mengurangi ketergantungan berlebihan pada transaksi pasar sekunder dapat meningkatkan kontribusi mereka terhadap pertumbuhan ekonomi (Mohammad Yusuf et al., 2024; Diva Carrisa Putri et al., 2024).

Secara keseluruhan, pembahasan ini menyoroti bahwa instrumen keuangan Islam memainkan peran yang berbeda-beda dalam pertumbuhan ekonomi, dipengaruhi oleh karakteristik struktural dan konteks institusionalnya. Penelitian ini menyediakan bukti empiris baru dengan memecah keuangan Islam menjadi instrumen spesifik seperti perbankan Islam, Sukuk, reksa dana Islam, dan saham Islam, sehingga mengungkap efek pertumbuhan yang heterogen yang seringkali tersembunyi dalam analisis keuangan Islam secara agregat. Temuan ini berkontribusi pada literatur keuangan Islam dan diskursus kebijakan dengan menawarkan wawasan spesifik instrumen yang dapat membimbing regulator dan pembuat kebijakan dalam memperkuat instrumen keuangan Islam dengan hubungan yang lebih kuat dengan sektor riil untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

KESIMPULAN

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa instrumen keuangan Islam memiliki pengaruh yang heterogen terhadap pertumbuhan ekonomi, menunjukkan bahwa keuangan Islam tidak dapat dianggap sebagai pendorong tunggal kinerja makroekonomi. Instrumen yang secara struktural terhubung dengan aktivitas sektor riil, seperti perbankan Islam dan Sukuk, menunjukkan kemampuan yang lebih kuat dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, sementara instrumen berbasis pasar, termasuk reksa dana Islam dan saham Islam, menunjukkan hubungan yang lebih lemah bahkan negatif. Polanya ini menyoroti pentingnya menganalisis keuangan Islam pada tingkat instrumen spesifik untuk memahami kontribusi aktualnya terhadap pembangunan ekonomi.

Dari perspektif teoretis, penelitian ini menawarkan keunikan dengan memperluas kerangka kerja intermediasi keuangan dalam konteks keuangan Islam. Alih-alih memandang keuangan Islam sebagai sistem agregat tunggal, temuan ini mengusulkan pendekatan analitis berbasis instrumen yang menyoroti mekanisme transmisi yang berbeda antara instrumen keuangan Islam dan pertumbuhan ekonomi. Perbankan Islam dan Sukuk sejalan erat dengan teori intermediasi karena penekanan mereka pada pembiayaan berbasis aset dan keterlibatan sektor riil, sedangkan reksa dana syariah dan saham syariah beroperasi terutama melalui saluran pasar modal yang kurang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi produktif. Perbaikan teoretis ini berkontribusi pada literatur dengan menjelaskan mengapa studi sebelumnya melaporkan hasil yang tidak konsisten mengenai dampak pertumbuhan keuangan Islam.

Keunikan penelitian ini juga terletak pada kontribusi empirisnya, yang memecah keuangan Islam menjadi instrumen-instrumen yang berbeda dan mengungkapkan efek pertumbuhan yang berbeda-beda, yang seringkali tersembunyi dalam analisis agregat. Dengan demikian, studi ini mengatasi celah penelitian penting dalam literatur keuangan Islam, di mana banyak studi sebelumnya mengandalkan indikator komposit yang gagal menangkap karakteristik unik dan peran ekonomi masing-masing instrumen. Perspektif spesifik instrumen ini memberikan pemahaman yang lebih akurat dan relevan secara kebijakan tentang bagaimana pengembangan keuangan Islam berinteraksi dengan pertumbuhan ekonomi.

Dari segi implikasi praktis, temuan ini menyarankan agar pembuat kebijakan dan regulator mengadopsi strategi yang lebih terarah dalam mempromosikan keuangan Islam sebagai alat untuk pengembangan ekonomi. Menguatkan lembaga perbankan Islam dan memperluas pasar Sukuk, terutama yang terkait dengan proyek infrastruktur dan investasi jangka panjang, dapat meningkatkan kontribusi keuangan Islam terhadap pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Pada saat yang sama, meningkatkan orientasi sektor riil dari reksa dana Islam dan saham Islam sangatlah penting. Hal ini dapat dicapai melalui insentif regulasi yang mendorong alokasi dana yang lebih besar menuju investasi produktif daripada ketergantungan berlebihan pada transaksi pasar sekunder.

Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa efektivitas keuangan Islam tidak hanya bergantung pada kepatuhan terhadap syariah, tetapi juga pada kualitas institusi, desain regulasi, dan struktur pasar. Menyelaraskan instrumen keuangan Islam dengan tujuan pembangunan nasional dan memperkuat integrasinya dengan ekonomi riil dapat meningkatkan potensi pertumbuhannya. Implikasi ini khususnya relevan bagi ekonomi emerging, di mana keuangan Islam diharapkan memainkan peran strategis dalam mempromosikan pertumbuhan inklusif dan berkelanjutan. Secara keseluruhan, penelitian ini berkontribusi pada kemajuan studi keuangan Islam dengan menawarkan penyempurnaan teoretis dan bukti empiris mengenai peran yang berbeda-beda dari instrumen keuangan Islam. Dengan menyoroti kebutuhan akan pendekatan yang spesifik instrumen, temuan ini menyediakan landasan untuk penelitian dan pembentukan kebijakan di masa depan yang bertujuan memaksimalkan manfaat ekonomi dari pengembangan keuangan Islam.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, N. A., & Alzuman, A. (2024). Effect of per Capita Income, GDP Growth, FDI, Sectoral Composition, and Domestic Credit on Employment Patterns in GCC Countries: GMM and OLS Approaches. *Economies*, 12(11), 315. <https://doi.org/10.3390/economies12110315>
- Adewiyah, R., & Bawono, A. (2023). The Effect of Islamic Capital Market Instruments on Indonesia's Economic Growth is Moderated by The Money Supply. *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 14(1). <https://doi.org/10.32678/ije.v14i1.413>

- Afandi, M. A., & Amin, M. (2019). Islamic Bank Financing and Its Effects on Economic Growth: A Cross Province Analysis. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2). <https://doi.org/10.15408/sjie.v8i2.10977>
- Ainatul Aqilah Kamarudin, & Salina Kassim. (2022). Islamic Banking Sector Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Malaysia. *Economics, Management and Accounting*, 30(2).
- Aisyah Putri Wibowo, N., & Daryono. (2025). Sukuk, Systemic Risk, and Economic Growth in Emerging Markets. *Journal International Economic Sharia*, 1(4), 248–265. <https://doi.org/10.69725/jies.v1i4.280>
- Ali, Q., Rusgianto, S., Parveen, S., Yaacob, H., & Zin, R. M. (2023). An empirical study of the effects of green Sukuk spur on economic growth, social development, and financial performance in Indonesia. *Environment, Development and Sustainability*, 26(8), 21097–21123. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03520-6>
- Aliakbari, F., Mirzapour Babajan, A., Akbarimoghadam, B., & Hadizadeh miyarkolaei, A. (2025). Explaining the Relationship Between Islamic Financial Instruments and Economic Growth in the Agricultural, Industrial, and Service Sectors of the Country. *Business, Marketing, and Finance Open*, 2(2), 166–184. <https://doi.org/10.61838/bmfopen.2.2.16>
- Ayu Lestari, M. (2025). Examining the Impact of Islamic Banking on Indonesia Economic Growth: Short- and Long-term Analysis. *Journal International Economic Sharia*, 1(2), 75–87. <https://doi.org/10.69725/jies.v1i2.138>
- Azis, M., Darmalaksana, D., Suryaningsi, S., & Jaafar, M. S. (2024). Mutual fund investment performance: Indonesia Sharia stock index as characteristics moderating model. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 263–276. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol10.iss2.art9>
- Aziz Imam, Muslikhati Muslikhati, & Fitriana Aprilianto. (2022). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011-2020. *Economics Development and Innovation*, 2(3).
- Basuki, N., & Khoiruddin, M. (2018). Comparative Performance Islamic Shares Mutual Funds Between Indonesia And Malaysia. *Ekulilibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 13(1), 26–44. <https://doi.org/10.24269/ekulilibrium.v13i1.2018.pp26-44>
- Batrancea, L. M. (2022). Determinants of Economic Growth across the European Union: A Panel Data Analysis on Small and Medium Enterprises. *Sustainability*, 14(8), 4797. <https://doi.org/10.3390/su14084797>
- Bayuny, A. F. R., R. Moh. Qudsi Fauzi, Sunan Fanani, & Fathiya Ni'matul 'Aisy. (2025). Board Characteristics and Firms' Specific Variables on Capital Structure of Consumer Cyclical and Non-Cyclical Sectors of Shariah-Compliant Firms in Indonesia. *Airlangga Journal of Innovation Management*, 6(4), 642–659. <https://doi.org/10.20473/ajim.v6i4.78549>
- Bella, F. I., Mawardi, I., & Amelia, I. (2022). Islamic Finance-Growth Nexus: Evidence from Indonesia. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 7(2), 139–154. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v7i2.472>
- Choirunnisa, N. H., & Yusfi, R. H. (2025). Macroeconomic Drivers of GDP per Capita Growth in Five Middle-Income ASEAN Countries. *Journal of Enterprise and Development*, 7(3), 438–452. <https://doi.org/10.20414/jed.v7i3.14155>
- Climent, F., Mollá, P., & Soriano, P. (2020). The Investment Performance of U.S. Islamic Mutual Funds. *Sustainability*, 12(9), 3530. <https://doi.org/10.3390/su12093530>
- Diniyah, F. (2023). Kontribusi Sektor Keuangan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(3), 4553. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.10876>
- Diva Carrisa Putri, Alfado Chievo Javantara, Maryam Bte Badrul Munir, Firda Rizqi Amalia As'adi, & Moch Miqdad. (2024). Capital Marker Developments On Indonesia's Economic Growth In 2019-2023: Challenges And Prospects InThe Future. *Management and Islamic Finance*, 4(2).

- Elva Novitasari, & Tika Arundina. (2023). Dynamic relationship between sukuk and economic growth in Indonesia: Evidence from Vector Error Correction Model (VECM) and Wavelet Analysis. *IslamicEconomics*, 7(2).
- Evi Nur Safitri, Indah Yuliana, Fani Firmansyah, & Rofida Choiratul Adabiyah. (2025). Pengaruh Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Melalui Inklusi Keuangan Syariah Sebagai Variabel Intervening. *RumpunEkonomiSyariah*, 8(1).
- Farah, A. A., Mohamed, M. A., Ali Farah, M., Yusuf, I. A., & Abdulle, M. S. (2025). Impact of Islamic banking on economic growth: a systematic review of SCOPUS-indexed studies (2009–2024). *Cogent Economics & Finance*, 13(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2490819>
- Field, B. G. (2020). GDP revisited. *Journal of Mega Infrastructure & Sustainable Development*, 2(3), 310–313. <https://doi.org/10.1080/24724718.2021.2087962>
- Gebi Gita Marsi, & Dyah Titis Kusuma Wardani. (2020). The Influence of Sharia Capital Market, Sharia Bonds (Sukuk), and BI Rate on Gross Domestic Products (GDP) in Indonesia. *EconomicsResearchandSocialSciences*, 4(2).
- Herman, M. (2025). Islamic Finance as a Catalyst for Economic Growth: Insights from Indonesia. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5620930>
- Hikmah, L., Hafizhah, N. Z., & Rusgianto, S. (2025). Islamic Banking and Economic Growth: A Case Study in Indonesia. *Jurnal Mediasas: Media Ilmu Syari'ah Dan Ahwal Al-Syakhsiyyah*, 8(1), 111–123. <https://doi.org/10.58824/mediasas.v8i1.307>
- Hossein Saveh Shemshaki, Ashkan Rahim Zadeh, Mohammad Dalmanpour, & Teymour Mohammadi. (2024). The Impact of Sukuk Issuance and Governance Quality on Economic Growth in Selected MENA Countries. *MoneyandEconomy*, 19(2).
- Huda, E. N., & Suseno, P. (2023). Comparative Analysis of Sharia Stock Screening Methods in Indonesia, Malaysia, and the United States. *Maliki Islamic Economics Journal*, 3(1), 1–18. <https://doi.org/10.18860/miec.v3i1.19808>
- Inchi Safitri, Mustakim Muchlis, Idris Parakkasi, & Kamaruddin Kamaruddin. (2024). Pengaruh Reksa Dana Syariah, Saham Syariah dan Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *Al-Buhuts*, 20(2).
- Indonesia Azwar, Safri Haliding, & Jamaluddin Majid. (2024). Does Islamic Finance Boost the Economic Growth? Evidence from Indonesia. *AL-MUZARA'AH*, 12(1).
- Indra, I., & Ibrahim, M. Y. (2024). Unlocking Inclusive Growth: The Impact of Shariah Investment in Indonesia. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 12(2), 263–274. <https://doi.org/10.15408/sjie.v12i2.31935>
- Ioan, B., Mozi, R. M., Lucian, G., Gheorghe, F., Horia, T., Ioan, B., & Mircea-Iosif, R. (2020). An Empirical Investigation on Determinants of Sustainable Economic Growth. Lessons from Central and Eastern European Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(7), 146. <https://doi.org/10.3390/jrfm13070146>
- Jansen, A., Wang, R., Behrens, P., & Hoekstra, R. (2024). Beyond GDP: a review and conceptual framework for measuring sustainable and inclusive wellbeing. *The Lancet Planetary Health*, 8(9), e695–e705. [https://doi.org/10.1016/S2542-5196\(24\)00147-5](https://doi.org/10.1016/S2542-5196(24)00147-5)
- Julendra, A. K. M., Wijayanti, D. M., & Haryono, S. (2023). Determinant Performance of Islamic Equity Funds in Indonesia. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 11(1), 064–083. <https://doi.org/10.14421/grieb.2023.111-04>
- Ledhem, M. A., & Mekidiche, M. (2022a). Islamic securities (ṣukūk) and economic growth: New empirical investigation from Southeast Asia using non-parametric analysis of MCMC panel quantile regression. *Islamic Economic Studies*, 29(2), 119–138. <https://doi.org/10.1108/IES-06-2021-0020>
- Ledhem, M. A., & Mekidiche, M. (2022b). Islamic securities (ṣukūk) and economic growth: New empirical investigation from Southeast Asia using non-parametric analysis of MCMC panel quantile regression. *Islamic Economic Studies*, 29(2), 119–138. <https://doi.org/10.1108/IES-06-2021-0020>

- M. Anwar, S., Junaidi, J., Salju, S., Wicaksono, R., & Mispriyanti, M. (2020). Islamic bank contribution to Indonesian economic growth. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(3), 519–532. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2018-0071>
- Maharani, D. W., & Widyastuti, E. (2024). Contribution Of Foreign Debt, Sukuk, And Bonds In Indonesia's Economic Growth. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 34(1), 64–76. <https://doi.org/10.20473/jeba.V34I12024.64-76>
- Maichal, M., Hartono, P. G., Firman, A., & Yudha, I. M. E. K. (2024). The Influence of Gross Regional Domestic Product Per Capita and Foreign Direct Investment on Income Inequality: An Empirical Study of 34 Provinces in Indonesia. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 8(2), 197–206. <https://doi.org/10.18196/jerss.v8i2.23256>
- Mensi, W., Hammoudeh, S., Tiwari, A. K., & Al-Yahyaee, K. H. (2020). Impact of Islamic banking development and major macroeconomic variables on economic growth for Islamic countries: Evidence from panel smooth transition models. *Economic Systems*, 44(1), 100739. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2019.100739>
- Michelle Alferez, Noel Francis Bagtasos, Khrystelle Shane Chio, Justine Payot, Resa Mae Laygan, Martha Joy Abing, Charlyn Capulong, & Maria Rizalia Teves. (2024). Islamic Finance and Economic Performance: A Panel Analysis in Selected Countries. *Islamic Economics and Finance*, 7(2).
- Moh Muhlis Anwar. (2024). The Impact of Islamic Financial Deepening on Economic Growth in Indonesia. *Airlangga Journal Of Innovation Management*, 5(1), 78–90.
- Mohamad Rahmawan Arifin, Ahmad Syahrul Fauzi, Sri Runtiningsih, Frank Aligarh, & Arif Nugroho. (2024). The Performance of Islamic Stocks and Conventional Stocks During the COVID-19 Shock: Evidence from Indonesian Stock Market. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam*, 13(1), 265–284. <https://doi.org/10.54471/iqtishoduna.v13i1.2340>
- Mohammad Yusuf, Asmuni Asmuni, & Isnaini Harahap. (2024). Analysis of The Interaction of Monetary Policy and Islamic Investment Towards Indonesia's Economic Growth. *Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 8(2).
- Muharam, H., Anwar, R. J., & Robiyanto, R. (2019). Islamic stock market and sukuk market development, economic growth, and trade openness (the case of Indonesia and Malaysia). *Business: Theory and Practice*, 20, 196–207. <https://doi.org/10.3846/btp.2019.19>
- Mulyati, D. E. (2024). State Sukuk Regulation and Strategies for Market Growth in Indonesia. *Journal of Economic Studies*, 8(2), 52–58. <https://doi.org/10.32506/joes.v8i2.389>
- Natama Harahap, D. N., Melda, F., & Hasibuan, A. N. (2025). Peran Surat Berharga Syariah (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Point Equilibrium Manajemen Dan Akuntansi*, 7(2), 197–210. <https://doi.org/10.59963/jpema.v7i2.492>
- Naz, S. A., Gulzar, S., & Hassan, M. K. (2025). Sukuk, financial crises and growth: empirical evidence from Islamic capital markets. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 1–22. <https://doi.org/10.1108/JBSED-06-2025-0204>
- Nurhanifah, N. V. (2024). Understanding Sukuk Market Development: An Overview of Opportunities and Challenges. *Journal of Waqf and Islamic Economic Philanthropy*, 1(2), 1–11. <https://doi.org/10.47134/wiep.v1i2.155>
- Pranoto Effendi. (2025). Pengaruh Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia : Sebuah Tinjauan Pustaka. *EkonomidanManajemen*, 5(1).
- Przekota, G., Kowal-Pawul, A., & Szczepańska-Przekota, A. (2025). Determinants of the Shadow Economy—Implications for Fiscal Sustainability and Sustainable Development in the EU. *Sustainability*, 17(20), 9033. <https://doi.org/10.3390/su17209033>
- Rio Ramadhan Putra Rio. (2022). Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2011-2021. *EkonomidanKeuanganSyariah*, 1(2).
- Rofik, M., Boulanouar, Z., Yuli, S. B. C., & Wardani, D. T. K. (2025). Revisiting the impact of Islamic finance on economic growth: a decomposition analysis using Indonesia as a testing ground. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 18(4), 765–786. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-06-2024-0288>

- Sakinah, G., Kasri, R. A., & Nurkholis, N. (2022). Islamic Finance and Indonesia's Economy: An Empirical Analysis. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 47–59. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol8.iss1.art4>
- Salsa Erika Putri, & Ine Mayasari. (2025). Analysis of the Effect of Islamic Capital Market and Islamic Banking Financing on Economic Growth in Indonesia. *Economics and Finance*, 5(2).
- Samet Gursoy, Ibrahim Halil Ekşi, & Melek Nur Osanmaz. (2025). The impact of Sukuk Markets on economic growth: A multi-country empirical analysis. *Countries Studies*, 4(2).
- Sari, K. N., Sulchan, M., & Mutamimah, M. (2021). Performance Comparison of Mutual Funds and Sharia Mutual Funds. *Bukhori: Kajian Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 1(1), 65–77. <https://doi.org/10.35912/bukhori.v1i1.600>
- Silvia Nazma Zahira, & Roudatul Hasanah. (2025). Mapping of Sharia Stock Performance Research: Bibliometric Analysis. *Islamic Finance*, 3(2).
- Syarif, D., Wahyu, W. D., Sarmigi, E., & Rahman, P. (2025). Unveiling the Strategic Role of Sukuk and Islamic Stocks in Driving the Growth of Islamic Finance in the Modern Era. *Jihbiz: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 9(1), 72–84. <https://doi.org/10.33379/jihbiz.v9i1.6292>
- Uddin, G. S., Arreola Hernandez, J., Labidi, C., Troster, V., & Yoon, S.-M. (2019). The impact of financial and economic factors on Islamic mutual fund performance: Evidence from multiple fund categories. *Journal of Multinational Financial Management*, 52–53, 100607. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.100607>
- Ulfah, I. F., & Sugiarti, D. (2024). Analysis Of The Influenc Of Sovereign Sukuk Financing On Economic Growth In Indonesia. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 11(1), 67–81. <https://doi.org/10.21274/an.v11i1.9439>
- Usama Abdullah Fikri, & Kurniawati Meylianingrum. (2025). Evaluation Of Conventional And Sharia Stock Performance Based On Sharpe, Treynor, And Jensen Indeces. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 10(2), 465–485. <https://doi.org/10.19109/qf5nvn96>
- Usman, B., Hasnam, M. G., Nurazi, R., Baihaqi, & Aujirapongpan, S. (2024). Exploring investor attention in Shariah markets, macroeconomic influences, and corporate performance: Insights from Indonesia. *Social Sciences & Humanities Open*, 10, 101015. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2024.101015>
- Vera Novia Anisa, Indri Supriani, & Yunice Karina Tumewang. (2025). ASSESSING THE ROLE OF ISLAMIC BANKING IN DRIVING INDONESIA'S ECONOMIC GROWTH DURING COVID-19. *Journal of Central Banking Law and Institutions*, 4(3), 403–444. <https://doi.org/10.21098/jcli.v4i3.290>
- Wahyudi, I., Octora Fatimahtu Az Zahra, E., & Z M Qaddoura, M. (2025). The Evolution And Impact Of Sukuk In Indonesia: A Systematic Literature Review And Future Research Agenda. *International Student Conference on Business, Education, Economics, Accounting, and Management (ISC-BEAM)*, 3(1), 2085–2095. <https://doi.org/10.21009/ISC-BEAM.013.155>
- Wang, W., Wei, K., Kubatko, O., Piven, V., Chortok, Y., & Derykolenko, O. (2023). Economic Growth and Sustainable Transition: Investigating Classical and Novel Factors in Developed Countries. *Sustainability*, 15(16), 12346. <https://doi.org/10.3390/su151612346>
- Wildan Zakariya, A., & Relanda Putra, T. (2024). The Impact of Inflation, Stocks, Sukuk, and Sharia Mutual Funds on Economic Growth in 2017-2023. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 5(10), 3817–3826. <https://doi.org/10.59141/jist.v5i10.5303>
- Yahya, S., & Fianto, B. A. (2020). Analisis statistik Deskriptif Terkait Penggunaan Fintech Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(7), 1336. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20207pp1336-1349>
- Yusril, Rusanti, E., & Zulaikha, S. (2024). Mapping Shariah Supervisory Board Literature for Islamic Finance Development. *Airlangga Journal of Innovation Management*, 5(4), 555–574. <https://doi.org/10.20473/ajim.v5i4.65038>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat

Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR GRAFIK DAN TABEL

Tabel 1. Uji Stasioneritas

Variabel	Level (Prob)	Keterangan
PDB	0.0376	Stasioner
Reksadana Syariah	0.0030	Stasioner
Sukuk	0.0003	Stasioner
Perbankan Syariah	0.0073	Stasioner
Saham Syariah	0.1007	Tidak Stasioner

Sumber: Author Processed, 2025

Tabel 2. Uji Kointegrasi

Hypothesized No. Of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob. Critical Value
None	0.999535	150.3470	69.81889	0.0000
At most 1	0.985892	65.93362	47.85613	0.0004
At most 2	0.763497	19.06255	29.79707	0.4884
At most 3	0.200311	3.202804	15.49471	0.9569
At most 4	0.065395	0.743948	3.841465	0.3884

Hypothesized No. Of CE(s)	Eigenvalue	Max- Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob. Critical Value
None	0.999535	84.41342	33.87687	0.0000
At most 1	0.985892	46.87107	27.58434	0.0001
At most 2	0.763497	15.85975	21.13162	0.2332
At most 3	0.200311	2.458856	14.26460	0.9761
At most 4	0.065395	0.743948	3.841465	0.3884

Sumber: Author Processed, 2025

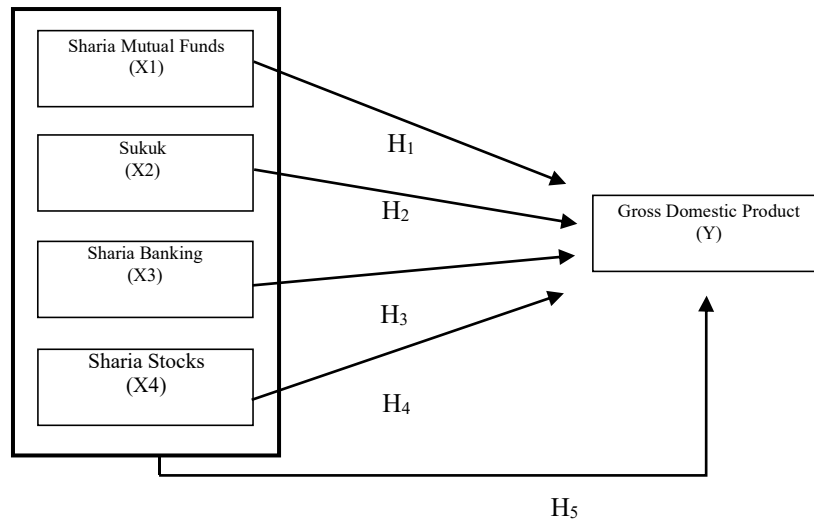
Tabel 3. Uji Autokorelasi

Variabel	Durbin-Watson Stat	Keterangan
Model Regresi	0.846368	Autokorelasi Positif

Tabel 1. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Pada Tahun 2021-2024

Tahun	PDB ADHB (Triliun Rupiah)	Pertumbuhan Ekonomi (%)
2021	Rp16.970,8 Triliun	3,70%
2022	Rp19.588,4 Triliun	5,31%
2023	Rp20.892,4 Triliun	5,05%
2024	Rp22.139 Triliun	5,02%

Sumber: BPS, 2025



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Tabel 4. Statistik Deskriptif Untuk Variabel

Variabel	Mean	Std.Dev	Maximum	Minimum
Reksadana Syariah	50325.00	45260.62	128770.0	7290.000
Sukuk	26347.86	17046.97	56120.00	7100.000
Perbankan Syariah	502777.9	280736.8	1039420	145470.0
Saham Syariah	4156400	1099653	6812000	2889000
Produk Domestik Bruto	14180586	4646776	22139000	7427100

Sumber: Author Processed, 2025

Tabel 5. Hasil Estimasi Regresi

Variabel dependen : Produk Domestik Bruto				
Variabel	Coeff.	Std. Error	T-statistic	Prob.
C	5492951	557318.9	9.856028	0.0000
Reksadana Syariah	-113.0690	17.23039	-6.562181	0.0001
Sukuk	208.1608	48.00594	4.336148	0.0019
Perbankan Syariah	24.53234	2.843403	8.627807	0.0000
Saham Syariah	-0.827898	0.224700	-3.684462	0.0050
R-Squared	0.995361		Prob. < F	0.000000
Adjusted R-Squared	0.993299			
Observ (n)	14			

Sumber: Author Processed, 2025