



Analisis Pengaruh Sektor Keuangan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (2014–2022): Studi Mendalam dengan Pendekatan VAR/VECM

Amarald Hasbullah Alhaq.^{1*}, Cupian ²

¹⁻² Universitas Padjadjaran, Indonesia

Jl. Raya Bandung Sumedang KM.21, Hegarmanah, Kec. Jatinangor,
Kabupaten Sumedang, Jawa Barat 45363

Korespondensi penulis: amar.alhaq3@gmail.com

Abstract. This study aims to analyze the influence of the Islamic financial sector on economic growth in Indonesia during the period 2014–2022. The Islamic financial components examined include Islamic stocks, sukuk (Islamic bonds), Islamic mutual funds, third-party funds from Islamic banking, and assets of Islamic non-bank financial institutions (IKNB). Economic growth is measured using Gross Domestic Product (GDP) as the dependent variable. The analysis employs a quantitative approach using the Vector Error Correction Model (VECM), complemented by Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) to assess both short-term and long-term relationships. The results reveal that Islamic stocks and sukuk have a significant and positive effect on GDP in both the short and long term. Third-party funds from Islamic banks also contribute positively in the long run, although their short-run impact is insignificant. Conversely, Islamic mutual funds and IKNB assets show no statistically significant influence on economic growth. These findings highlight the strategic importance of strengthening Islamic capital market instruments and improving financial intermediation to foster sustainable economic development in Indonesia.

Keywords: Islamic Finance Sector, Economic Growth, VECM, Indonesia GDP

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh sektor keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014–2022. Sektor keuangan syariah yang diteliti meliputi saham syariah, obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah, dana pihak ketiga perbankan syariah, dan aset IKNB syariah, dengan Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai indikator pertumbuhan ekonomi. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik *Vector Error Correction Model* (VECM), dilengkapi analisis *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) untuk mengukur hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Hasil estimasi menunjukkan bahwa saham syariah dan sukuk memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap PDB baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dana pihak ketiga perbankan syariah juga berpengaruh positif dalam jangka panjang, namun tidak signifikan dalam jangka pendek. Sementara itu, reksadana syariah dan IKNB syariah tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menegaskan pentingnya penguatan instrumen pasar modal syariah dan efektivitas intermediasi keuangan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Kata kunci: Sektor keuangan syariah, pertumbuhan ekonomi, VECM, PDB Indonesia.

1. LATAR BELAKANG

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk Muslim terbesar di dunia setelah Pakistan, dengan lebih dari 80% dari total populasi beragama Islam (BPS, 2024; World Population Review, 2024). Kondisi ini menunjukkan potensi besar terhadap permintaan produk dan layanan keuangan syariah. Selama periode 2018–2022, sektor keuangan syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan, di mana total aset keuangan syariah meningkat dari Rp1.289,67 triliun menjadi Rp2.375,84 triliun, dengan pasar modal syariah menyumbang porsi terbesar yaitu sekitar 60,08% dari total aset (OJK, 2022). Pertumbuhan ini

mencakup berbagai instrumen seperti saham syariah, sukuk, reksadana syariah, pembiayaan perbankan syariah, dan aset industri keuangan non-bank (IKNB) syariah.



Diagram 1. Perkembangan Keuangan Syariah di Indonesia

Sumber: OJK (Data diolah, 2024)

Namun, tingginya pertumbuhan aset belum secara eksplisit menunjukkan seberapa besar kontribusi sektor keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Beberapa studi terdahulu memberikan hasil yang bervariasi. Sunaryo dan Kasri (2022) menunjukkan bahwa perbankan syariah baru menunjukkan kontribusi signifikan terhadap PDB dalam jangka panjang. Di sisi lain, Lince *et al.* (2024) menemukan bahwa saham syariah memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun panjang. Sementara itu, Zakiah *et al.* (2023) menyatakan bahwa reksadana syariah belum memberikan kontribusi nyata terhadap sektor riil karena keterbatasan integrasi dan diversifikasi portofolio.

Dalam perspektif teoritis, peran sektor keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi ditegaskan oleh teori Harrod-Domar dan Schumpeter. Harrod-Domar menekankan pentingnya investasi sebagai motor penggerak pertumbuhan melalui pembentukan modal (Jhingan, 2014), sedangkan Schumpeter memandang layanan intermediasi keuangan sebagai elemen vital yang mendorong inovasi dan ekspansi ekonomi (King & Levine, 1993).

Mengingat hasil studi yang belum konsisten dan belum adanya kajian komprehensif yang memanfaatkan data berkala bulanan dalam periode terkini, penelitian ini hadir untuk mengisi *gap* tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh saham syariah (LNISSI), sukuk (LNOS), reksadana syariah (LNRS), dana pihak ketiga perbankan syariah (LNDPK), dan aset IKNB syariah (LNAIS) terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur melalui PDB riil (LNPDB) selama periode 2014–2022. Dengan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM), studi ini diharapkan mampu mengidentifikasi dinamika

jangka pendek dan jangka panjang dari sektor keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional secara lebih akurat dan terkini.

2. KAJIAN TEORITIS

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator makroekonomi yang merefleksikan peningkatan kapasitas suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa secara berkelanjutan. Salah satu teori klasik yang menjadi dasar dalam menganalisis faktor-faktor pendorong pertumbuhan ekonomi adalah teori Harrod-Domar, yang menekankan pentingnya investasi sebagai motor penggerak utama pertumbuhan melalui akumulasi modal dan peningkatan kapasitas produksi (Jhingan, 2014). Investasi yang dimobilisasi melalui sektor keuangan, termasuk pasar modal dan lembaga keuangan, berperan penting dalam mendukung pembentukan modal nasional.

Teori lain yang relevan adalah pandangan Schumpeter mengenai peran sektor keuangan dalam mendorong inovasi dan dinamika ekonomi. Menurut Schumpeter, sektor keuangan menyediakan layanan intermediasi yang memungkinkan mobilisasi tabungan menjadi investasi produktif, serta mendukung kemajuan teknologi melalui pembiayaan terhadap kegiatan usaha yang inovatif (King & Levine, 1993). Kedua teori ini memberikan kerangka konseptual bagi pemahaman hubungan antara pengembangan sektor keuangan—dalam hal ini sektor keuangan syariah—and pertumbuhan ekonomi.

Dalam konteks ekonomi syariah, sektor keuangan mencakup pasar modal syariah, perbankan syariah, dan industri keuangan non-bank (IKNB) syariah. Pasar modal syariah menyediakan instrumen seperti saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah yang memungkinkan mobilisasi dana masyarakat ke dalam sektor riil secara sesuai dengan prinsip syariah. Saham syariah yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merepresentasikan kinerja emiten yang memenuhi kriteria syariah. Sukuk atau obligasi syariah merupakan instrumen pembiayaan berbasis akad yang digunakan baik oleh pemerintah maupun swasta untuk membiayai proyek-proyek produktif. Reksadana syariah, meskipun masih berkembang, menawarkan alternatif investasi kolektif yang sesuai syariah kepada masyarakat (OJK, 2022).

Sementara itu, perbankan syariah berfungsi sebagai lembaga intermediasi utama dalam menghimpun dana pihak ketiga (DPK) dan menyalirkannya dalam bentuk pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Adapun IKNB syariah seperti asuransi, dana pensiun, dan perusahaan pembiayaan syariah turut memperkuat sistem keuangan dengan menyediakan layanan yang bersifat jangka menengah dan panjang.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh sektor keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan hasil yang bervariasi. Sunaryo dan Kasri (2022) menemukan bahwa pasar modal syariah dan perbankan syariah memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang, namun belum signifikan dalam jangka pendek. Lince *et al.* (2024) mencatat bahwa pertumbuhan saham syariah memberikan kontribusi signifikan terhadap PDB, mendukung peran pasar modal sebagai sumber investasi. Sebaliknya, Zakiah *et al.* (2023) menunjukkan bahwa reksadana syariah belum mampu berkontribusi secara nyata terhadap PDB karena keterbatasan portofolio dan penetrasi pasar. Penelitian Faiza dan Shafiyatun (2018) juga menunjukkan bahwa sukuk korporasi memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan PDB melalui pemberian infrastruktur dan kegiatan produktif lainnya.

Studi yang menggabungkan seluruh komponen sektor keuangan syariah secara simultan dengan pendekatan dinamis seperti VAR/VECM masih terbatas, khususnya yang menggunakan data bulanan dengan cakupan periode yang panjang. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menjawab kebutuhan akan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika kontribusi sektor keuangan syariah—melalui instrumen saham syariah, sukuk, reksadana syariah, dana pihak ketiga perbankan syariah, dan aset IKNB syariah—terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menganalisis pengaruh sektor keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode 2014–2022. Data yang digunakan adalah data sekunder berbentuk runtun waktu bulanan, yang dikumpulkan dari lembaga resmi seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data ekonomi makro yang merepresentasikan kinerja sektor keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive* dengan kriteria variabel yang memiliki konsistensi laporan bulanan selama periode pengamatan. Total observasi terdiri dari 108 bulan, mencakup Januari 2014 hingga Desember 2022.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dan studi pustaka. Data yang digunakan meliputi: Produk Domestik Bruto riil (PDB) sebagai indikator pertumbuhan ekonomi, nilai kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (LNISSI), nilai sukuk *outstanding* (LNOS), nilai aktiva bersih reksadana syariah (LNRS), jumlah dana pihak ketiga pada

perbankan syariah (LNDPK), dan total aset industri keuangan non-bank syariah (LNAIS). Seluruh variabel ditransformasi dalam bentuk logaritma natural.

Tabel 1. Variabel – Variabel dalam Penelitian

Variabel	Indikator	Simbol	Sumber Data	Satuan
Produk Domestik Bruto	PDB Riil	LNPDB	BPS	Logaritma Natural (LN)
Saham Syariah	Nilai Kapitalisasi ISSI	LNISSI	OJK	Logaritma Natural (LN)
Sukuk/ Obligasi Syariah	Nilai Sukuk <i>Outstanding</i>	LNOS	OJK	Logaritma Natural (LN)
Reksadana Syariah	Nilai Aktiva Bersih	LNRS	OJK	Logaritma Natural (LN)
Perbankan Syariah	Dana Pihak Ketiga	LNDPK	OJK	Logaritma Natural (LN)
Total Aset IKNB Syariah	Total Aset	LNAIS	OJK	Logaritma Natural (LN)

Sumber: Data olahan penulis (2025)

Analisis data dilakukan menggunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM), yang dipilih berdasarkan hasil uji stasioneritas dan kointegrasi antar variabel. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Uji pra-estimasi mencakup *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), penentuan panjang *lag* optimal menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Criterion* (SC), serta uji kointegrasi *Johansen*. Model VECM digunakan karena ditemukan hubungan jangka panjang antar variabel.

Model ini mengukur pengaruh saham syariah (LNISSI), sukuk (LNOS), reksadana syariah (LNRS), dana pihak ketiga perbankan syariah (LNDPK), dan aset IKNB syariah (LNAIS) terhadap pertumbuhan ekonomi (LNPDB). Estimasi dilakukan baik dalam jangka pendek maupun panjang. Analisis dilengkapi dengan *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Hasil uji validitas dan reliabilitas menunjukkan bahwa data layak untuk dianalisis dalam model VECM.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder berbentuk runtun waktu bulanan dari Januari 2014 hingga Desember 2022, sehingga mencakup total 108 observasi untuk setiap variabel. Seluruh data diperoleh dari sumber resmi, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Pengolahan dan analisis data dilakukan di Jatinangor,

Jawa Barat, selama periode Februari hingga April 2025, dengan menggunakan perangkat lunak EViews 12.

Hasil Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas dilakukan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Hasil uji menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini tidak stasioner pada *level*, namun menjadi stasioner setelah dilakukan *first difference*. Hal ini mengindikasikan bahwa data dapat digunakan untuk analisis kointegrasi dan VECM.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi

Variabel	Level			First Difference		
	Nilai Stat.	Nilai Kritis	Prob.	Nilai Stat.	Nilai Kritis	Prob.
	ADF	Mac Kinnon		ADF	Mac Kinnon	
LNPDB	-1.56564	-2.88893	0.4966	-5.18526	-2.88893	0.0000*
LNISSI	-0.74014	-2.88867	0.8311	-9.36473	-2.88893	0.0000*
LNOS	-0.59609	-2.88893	0.8659	-13.7498	-2.88893	0.0000*
LNRS	-1.20312	-2.88867	0.6712	-9.91538	-2.88893	0.0000*
LNDPK	-0.48799	-2.88867	0.8882	-11.0471	-2.88893	0.0000*
LNAIS	-2.49946	-2.88867	0.1184	-11.1149	-2.88893	0.0000*

Sumber: Data olahan penulis (2025)

Berdasarkan Tabel 2, seluruh variabel telah memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian kointegrasi dan estimasi model VECM. Hasil ini konsisten dengan karakteristik data ekonomi makro yang umumnya non-stasioner pada level tetapi menjadi stasioner setelah diferensiasi pertama (Gujarati & Porter, 2009).

Hasil Uji Panjang Lag Optimal

Menentukan *lag* yang tepat diperlukan guna memahami seberapa lama pengaruh antara variabel satu dengan variabel yang lain merupakan prosedur utama yang wajib dijalankan ketika memanfaatkan *framework* VAR atau VECM sebagai alat analisis (Firdaus 2011). Dalam penelitian ini, dua kriteria yakni *Akaike* dan *Schwarz Information Criterion* dijadikan indikator utama dalam pemilihan jumlah *lag* yang optimal. Kriteria ini dipilih untuk menyederhanakan kandidat *lag* yang akan dipilih karena, antara lain, kriteria informasi lainnya memberikan kandidat lag yang sama dengan yang diberikan AIC.

Tabel 3. Hasil Uji Panjang Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	498.9907	NA	2.80e-12	-9.572636	-9.419156	-9.510471
1	1195.019	1297.450	7.63e-18	-22.38871	-21.31435*	-21.95356
2	1250.879	97.62076*	5.22e-18*	-22.77436*	-20.77912	-21.96622*
3	1273.341	36.63656	6.91e-18	-22.51148	-19.59537	-21.33035
4	1298.374	37.91334	8.85e-18	-22.29852	-18.46153	-20.74441
5	1325.842	38.40310	1.10e-17	-22.13286	-17.37500	-20.20577

Sumber: Data olahan penulis (2025)

Lag optimal dapat dilihat dari perhitungan AIC dan SC. Untuk perhitungan AIC, nilai terkecil atau *lag* optimal berada pada *lag* 2, sedangkan untuk perhitungan SC, nilai terkecil berada pada *lag* 1. Namun, *lag* 2 menunjukkan nilai paling konsisten karena *Akaike Information Criterion* menunjukkan *lag* terkecil, sehingga tingkat kebebasan dan efisiensi model tidak berkurang.

Hasil Uji Stabilitas VAR

Untuk memastikan *output* IRF dan FEVD memiliki nilai yang dapat diandalkan, akar-akar fungsi polinomial dihitung dengan uji stabilitas VAR. Model VAR dianggap stabil jika nilai modulus absolutnya kurang dari satu.

Tabel 4. Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.998789	0.998789
0.929162 – 0.059315i	0.931053
0.929162 + 0.059315i	0.931053
0.767051	0.767051
0.671330 - 0.339432i	0.752262
0.671330 + 0.339432i	0.752262
0.529338	0.529338
0.22182 – 0.024700i	0.223551
0.22182 + 0.024700i	0.223551
-0.175900	0.175900
-0.048478 – 0.119920i	0.129348
-0.048478 + 0.119920i	0.129348

Sumber: Data olahan penulis (2025)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai semua modulus akar unit dalam penelitian kurang dari satu, dengan nilai berkisar dari 0,12 hingga 0,99. Oleh karena itu, hasil IRF dan FEVD dianggap valid karena model VAR yang digunakan telah stabil.

Hasil Uji Kointegrasi

Ketika data pada level awal menunjukkan sifat non-stasioner, hal tersebut dapat mengindikasikan adanya hubungan kointegrasi antar variabel. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan uji *Johansen* untuk mendeteksi keberadaan hubungan jangka panjang maupun jangka pendek di antara variabel yang diteliti. Hasil dari pengujian ini akan menjadi acuan dalam menentukan metode analisis yang sesuai, apakah menggunakan model VAR pada bentuk *first difference* atau pendekatan VECM.

Tabel 5 Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05	Prob.**
Critical Value				
None*	0.392874	122.9672	83.93712	0.0000
At most 1*	0.385882	106.6495	83.93712	0.0005
At most 2*	0.301087	70.57016	60.06141	0.0050
At most 3	0.107660	14.28514	24.27596	0.5135
At most 4	0.021840	2.324782	12.32090	0.9227
At most 5	5.88E-05	0.006173	4.129906	0.9488

Sumber: Data olahan penulis (2025)

Terdapat tiga persamaan yang terkointegrasi, seperti yang pada Tabel 5, yang menunjukkan *trace statistic* lebih tinggi dibandingkan *critical value* yang ditetapkan pada tingkat signifikansi 5%. *Vector Error Correction Model* (VECM) digunakan sebagai pendekatan untuk mengumpulkan informasi tentang adanya persamaan yang terkointegrasi ini.

Hasil Estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM)

Estimasi model VECM digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan panjang antara LNISSI, LNOS, LNRS, LNDPK, dan LNAIS terhadap LNPDB. Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan t-statistik terhadap t-tabel sebesar 1,982 pada tingkat signifikansi 5%. Hasil analisis menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, LNISSI dan LNOS pada lag ke-1 berpengaruh positif signifikan terhadap LNPDB. Sementara dalam jangka panjang, LNISSI tetap berdampak positif signifikan, namun LNOS menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Adapun LNRS, LNDPK, dan LNAIS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap LNPDB, sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 6.

Tabel 6 Hasil Uji VECM

Jangka Panjang		
Cointegrating Eq:	Koefisien	T-Statistik
LNPDB(-1)	1.000000	
LNISSI(-1)	1.943278	[3.76981]
LNOS(-1)	0.963426	[2.14897]
LNRS(-1)	-0.347809	[-0.85006]
LNDPK(-1)	4.428302	[2.81813]
LNAIS(-1)	-0.022697	[-0.12366]
Jangka Pendek		
Cointegrating Eq:	Koefisien	T-Statistik
D(LNISSI(-1))	0.059276	[2.65731]
D(LNISSI(-2))	0.016857	[0.72307]
D(LNOS(-1))	0.061581	[2.95982]
D(LNOS(-2))	0.023105	[1.06456]
D(LNRS(-1))	-0.003110	[-0.32277]
D(LNRS(-2))	-0.002777	[-0.28000]
D(LNDPK(-1))	-0.096498	[-1.57487]
D(LNDPK(-2))	-0.076191	[-0.96457]
D(LNAIS(-1))	-0.017707	[-1.93637]
D(LNAIS(-2))	-0.006207	[-0.69899]

Sumber: Data olahan penulis (2025)

Pengaruh Saham Syariah (LNISSI) terhadap Produk Domestik Bruto (LNPDB)

Hasil estimasi mengindikasikan bahwa dalam periode jangka panjang, saham syariah (LNISSI) memiliki dampak positif dan signifikan terhadap LNPDB. Indeks saham syariah jika mengalami kenaikan 1 persen, maka akan berkontribusi terhadap peningkatan pertumbuhan LNPDB sebesar 1,94 persen, berdasarkan koefisien 1,94 dan *t-statistic* [3,76981]. Dalam jangka pendek, LNISSI menunjukkan hasil yang positif dan signifikan pada *lag* ke-1, dengan nilai *t-statistic* [2.01291]. Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi saat ini dipengaruhi secara langsung oleh perubahan saham syariah selama dua dekade sebelumnya.

Kesesuaian hasil ini dapat dijelaskan melalui teori pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar, yang mengasumsikan bahwa investasi di pasar modal dapat meningkatkan pembentukan modal dan kapasitas produksi. Selain itu, secara empiris penelitian yang dilakukan oleh Lince *et al.* (2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan pasar saham syariah dapat meningkatkan PDB.

Pengaruh Obligasi Syariah (LNOS) terhadap Produk Domestik Bruto (LNPDB)

Berdasarkan hasil estimasi VECM, obligasi syariah (LNOS) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap PDB jangka panjang, dengan koefisien 0,963426 dan t-statistik 2,14897. Artinya, peningkatan obligasi syariah sebesar 1% berpotensi mendorong PDB sebesar 0,96%, menandakan peran sukuk sebagai instrumen pembiayaan jangka panjang yang mendukung aktivitas produktif di Indonesia.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Faiza dan Shafiyatun (2018), yang menyatakan bahwa sukuk korporasi berkontribusi positif terhadap PDB melalui mekanisme pendanaan yang mendorong kapasitas produksi perusahaan. Walaupun porsi sukuk dalam total pembiayaan pasar modal masih terbatas (sekitar 3,92% pada 2017), potensinya dalam mendorong output dan pertumbuhan ekonomi tetap signifikan.

Dalam jangka pendek, obligasi syariah pada *lag* ke-1 ($D(LNOS(-1))$) berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan koefisien 0,061581 dan t-statistik 2,95982. Namun, pada *lag* ke-2 ($D(LNOS(-2))$), meskipun koefisiennya tetap positif, pengaruhnya tidak signifikan secara statistik (t-statistik 1,06456). Temuan ini menunjukkan bahwa sukuk dapat menjadi stimulus fiskal jangka pendek yang efektif, terutama dalam pembiayaan proyek strategis pemerintah atau korporasi.

Pengaruh Reksadana Syariah (LNRS) terhadap Produk Domestik Bruto (LNPDB)

Berdasarkan estimasi VECM, variabel reksadana syariah (LNRS) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PDB, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Di jangka panjang, nilai koefisien sebesar -0,347809 dengan t-statistik -0,85006 tidak melampaui batas signifikansi 1,982. Hal serupa terlihat dalam jangka pendek, dengan t-statistik $D(LNRS(-1))$ dan $D(LNRS(-2))$ masing-masing -0,3277 dan -0,28000.

Temuan ini sejalan dengan studi Zakiah *et al.* (2023), yang menyimpulkan bahwa reksadana syariah belum berkontribusi signifikan terhadap PDB Indonesia, meskipun mengalami pertumbuhan dana kelolaan. Keterbatasan pasar dan kurangnya diversifikasi aset menjadi penyebab utamanya. Selain itu, tantangan seperti rendahnya literasi keuangan syariah (OJK, 2022) dan dominasi portofolio pada instrumen saham serta pasar uang yang bersifat volatil (Nurlaelawati *et al.*, 2021) turut membatasi peran reksadana syariah dalam mendukung sektor riil.

Pengaruh Dana Pihak Ketiga (LNDPK) terhadap Produk Domestik Bruto (LNPDB)

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa Dana Pihak Ketiga (LNDPK) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan PDB dalam jangka panjang, dengan koefisien 4,428302 dan t-statistik 2,81813, yang melampaui batas kritis 1,982. Artinya, kenaikan DPK

sebesar 1% diperkirakan dapat meningkatkan PDB sekitar 4,4%. Temuan ini konsisten dengan teori Schumpeter, yang menyatakan bahwa ketersediaan dana di sektor keuangan mendukung pembiayaan produktif dan inovasi, sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini juga diperkuat oleh studi Rafsanjani dan Sukmana (2014), yang menemukan pengaruh signifikan DPK terhadap PDB di Indonesia.

Namun, dalam jangka pendek, DPK belum menunjukkan pengaruh yang signifikan. Nilai t-statistik $D(LNDPK(-1))$ dan $D(LNDPK(-2))$ masing-masing adalah -1,57487 dan -0,96457, berada di bawah ambang signifikansi. Ini menunjukkan bahwa dampak DPK terhadap PDB baru terasa setelah proses intermediasi ke sektor riil berjalan dalam jangka waktu lebih panjang.

Pengaruh IKNB Syariah (LNAIS) terhadap Produk Domestik Bruto (LNPDB)

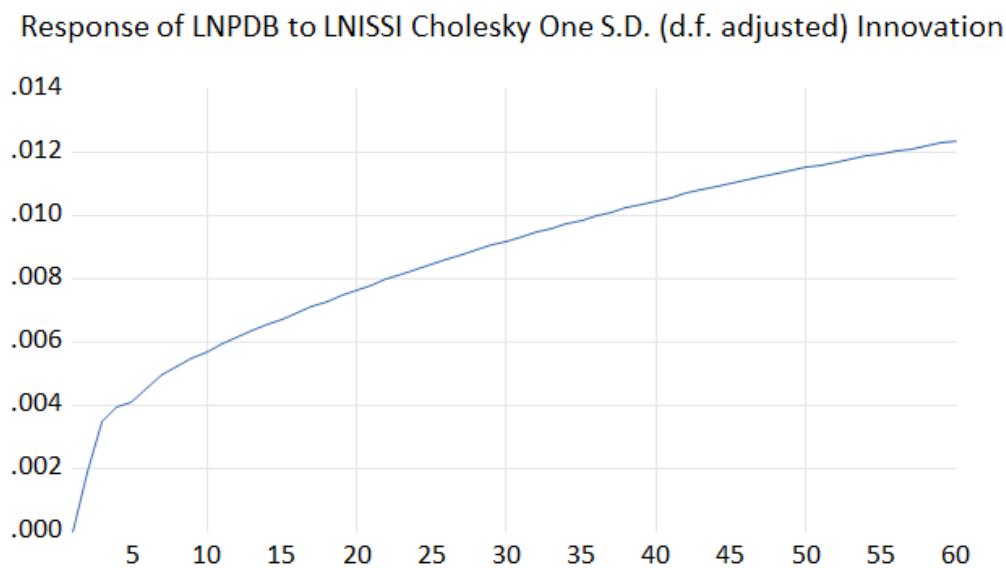
Hasil estimasi VECM terhadap variabel IKNB Syariah (LNAIS) menunjukkan bahwa, tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari LNAIS terhadap PDB, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam jangka panjang, nilai koefisien LNAIS sebesar -0,022697 dengan *t-statistic* [-0,12366], jauh di bawah batas kritis 1,982. Demikian pula dalam jangka pendek, pada *lag* ke-1 dan ke-2, nilai t-statistic $D(LNAIS(-1))$ adalah [-1,93637] dan $D(LNAIS(-2))$ adalah [-0,69899], yang juga tidak signifikan.

Ketiadaan pengaruh signifikan ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor struktural. Pertama, skala ekonomi IKNB syariah di Indonesia masih relatif kecil jika dibandingkan dengan sektor perbankan syariah atau pasar modal syariah (OJK, 2022). Kedua, literasi masyarakat terhadap produk-produk IKNB syariah seperti asuransi atau dana pensiun syariah masih rendah, yang menyebabkan penetrasi pasar belum optimal (OJK, 2022).

Hasil Impulse Response Function (IRF)

Impulse Response Function (IRF) digunakan untuk melihat bagaimana variabel endogen merespons shock dari variabel lain dalam sistem, baik dari segi durasi maupun intensitas pengaruhnya. Dalam penelitian ini, IRF digunakan untuk menganalisis respons pertumbuhan ekonomi Indonesia (PDB) terhadap kejutan dari berbagai instrumen keuangan syariah, seperti dana pihak ketiga, saham, dan obligasi syariah. Melalui pendekatan ini, dievaluasi sejauh mana dampak dari shock pada variabel independen memengaruhi PDB dalam jangka pendek hingga panjang, dengan periode observasi bulanan selama lima tahun (60 bulan). Tujuan akhirnya adalah mengidentifikasi instrumen keuangan syariah yang memberikan pengaruh paling kuat dan berkelanjutan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Respons LNPDB terhadap LNISSI

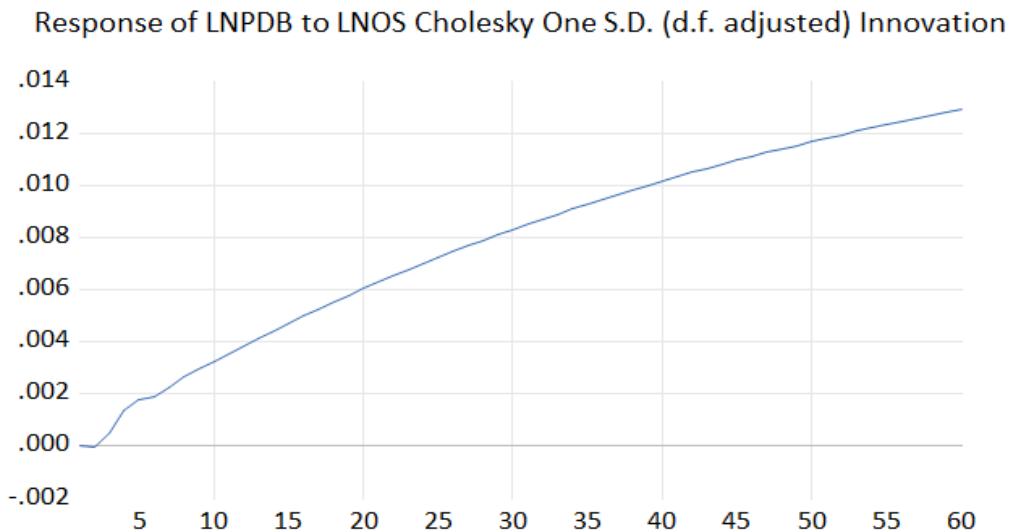


Gambar 1. Hasil Respons LNPDB terhadap LNISSI

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Hasil IRF selama 60 bulan menunjukkan bahwa PDB merespons positif dan meningkat secara bertahap terhadap *shock* satu standar deviasi dari LNISSI. Respons mulai muncul pada bulan ke-2 dan terus menguat hingga bulan ke-60, mencerminkan kontribusi berkelanjutan dari pasar saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Lambatnya respons awal mengindikasikan adanya jeda sebelum sektor riil bereaksi terhadap perubahan di pasar modal. Seiring waktu, peningkatan LNISSI mendorong PDB secara konsisten, menandakan bahwa indeks saham syariah dapat menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang, terutama jika didukung oleh fundamental ekonomi yang kuat. Kinerja saham syariah juga mencerminkan optimisme investor, sehingga pengaruhnya terhadap sektor riil bersifat bertahap namun berkelanjutan.

Respons LNPDB terhadap LNOS



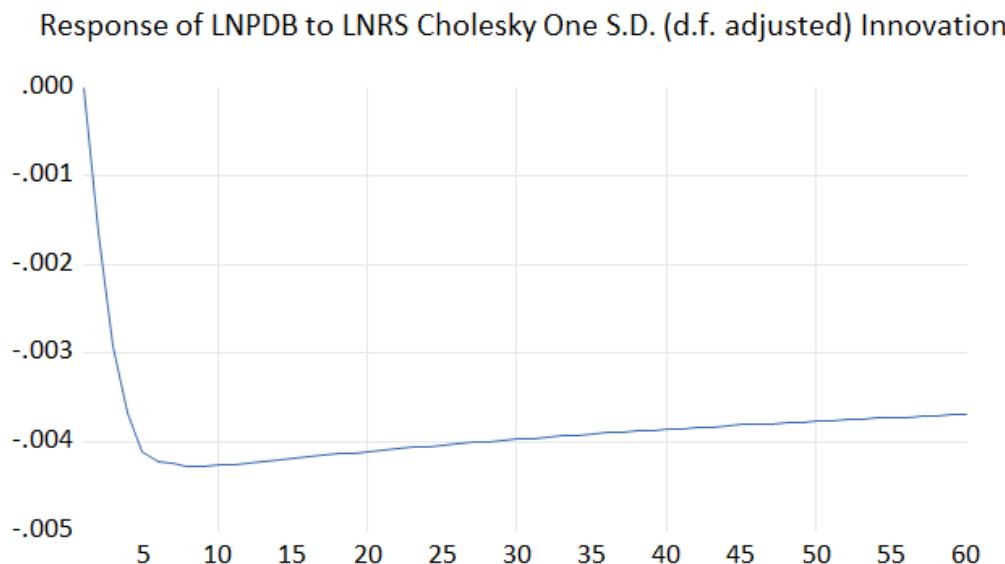
Gambar 2. Hasil Respons LNPDB terhadap LNOS

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Hasil IRF selama 60 bulan menunjukkan bahwa PDB merespons positif dan meningkat secara konsisten terhadap *shock* satu standar deviasi dari variabel LNOS. Meskipun dampaknya awalnya kecil, tren respons terus menguat hingga bulan ke-60, mencerminkan pengaruh jangka panjang obligasi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

Respons yang stabil ini menunjukkan bahwa sukuk memberikan efek yang tertunda namun akumulatif, mengingat penggunaannya sering difokuskan pada proyek-proyek besar seperti infrastruktur. Dengan demikian, meskipun efeknya tidak langsung, guncangan pada obligasi syariah mampu mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan dalam jangka panjang. Temuan ini menegaskan pentingnya penguatan pasar sukuk sebagai bagian dari strategi pembangunan nasional.

Respons LNPDB terhadap LNRS



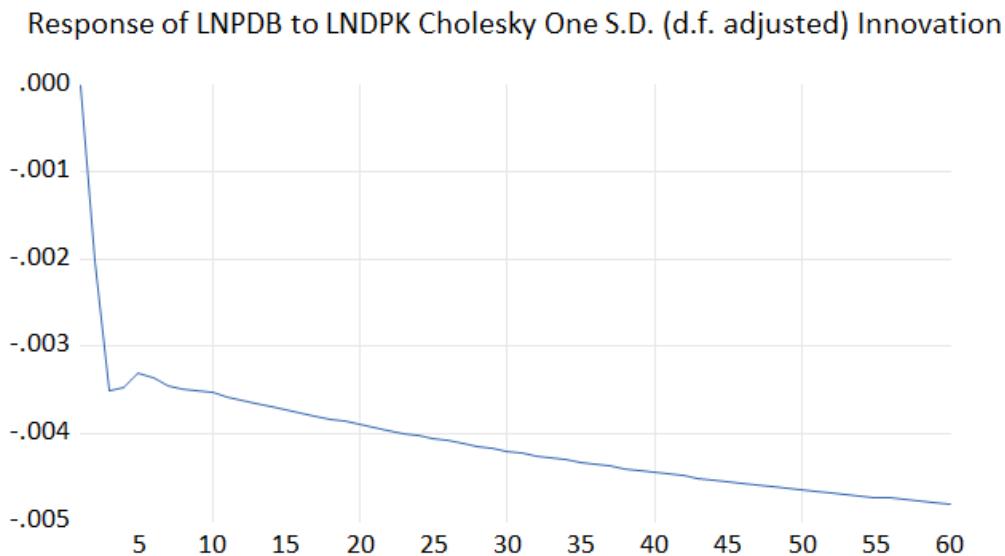
Gambar 3. Hasil Respons LNPDB terhadap LNRS

Sumber: Data diolah penulis (2025)

IRF selama 60 bulan menunjukkan bahwa PDB mengalami respons negatif tajam pada awal periode terhadap *shock* satu standar deviasi dari LNRS, dengan titik terendah terjadi sekitar bulan ke-7. Meskipun setelahnya terjadi sedikit pemulihan, respons tetap berada di zona negatif hingga akhir periode. Hal ini mengindikasikan bahwa guncangan dari reksadana syariah cenderung menurunkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Respons negatif ini mencerminkan ketidakstabilan pasar reksadana syariah yang belum terintegrasi optimal dengan sektor produktif, di mana sebagian besar portofolionya masih didominasi oleh instrumen jangka pendek dan saham yang volatil (Zakiah *et al.*, 2023). Temuan ini konsisten dengan studi sebelumnya yang menyimpulkan bahwa kontribusi reksadana syariah terhadap PDB masih rendah. Dalam perspektif teori Schumpeter (1934), sistem keuangan yang belum mampu menyalurkan dana secara efisien ke sektor riil akan gagal mendukung inovasi dan pertumbuhan ekonomi.

Respons LNPDB terhadap LNDPK



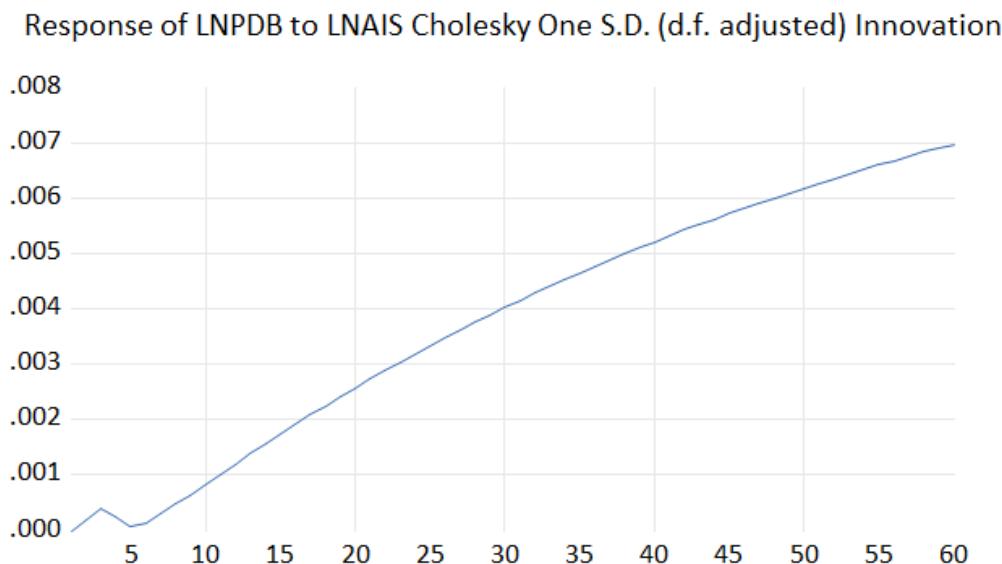
Gambar 4. Hasil Respons LNPDB terhadap LNDPK

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Hasil IRF selama 60 bulan menunjukkan bahwa PDB merespons negatif secara langsung terhadap *shock* satu standar deviasi dari LNDPK, dengan tren penurunan yang konsisten hingga akhir periode. Ini menunjukkan bahwa kejutan dari dana pihak ketiga (DPK) justru menekan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, berbeda dengan hasil estimasi jangka panjang VECM yang menunjukkan pengaruh positif.

Respons negatif ini kemungkinan disebabkan oleh ketidakefisienan dalam penyaluran dana, seperti alokasi ke sektor non-produktif atau terjadinya kelebihan likuiditas tanpa pembiayaan riil yang optimal (Rafsanjani & Sukmana, 2014). Dalam perspektif Schumpeter (1934), intermediasi keuangan hanya akan berdampak positif jika dana yang dihimpun digunakan untuk mendorong inovasi dan kegiatan produksi. Jika tidak, dana yang mengendap tanpa produktivitas dapat menghambat pertumbuhan.

Respons LNAIS terhadap LNPDB



Gambar 5. Hasil Respons LNPDB terhadap LNAIS

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Hasil Impulse Response Function (IRF) selama 60 bulan menunjukkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) memberikan respons positif yang terus meningkat terhadap kejutan satu standar deviasi pada LNAIS (Lembaga Non-Bank Syariah). Respons awal relatif kecil hingga bulan ketiga, lalu secara bertahap meningkat dan mencapai puncaknya di bulan ke-60, mengindikasikan pengaruh positif jangka panjang dari sektor keuangan non-bank syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

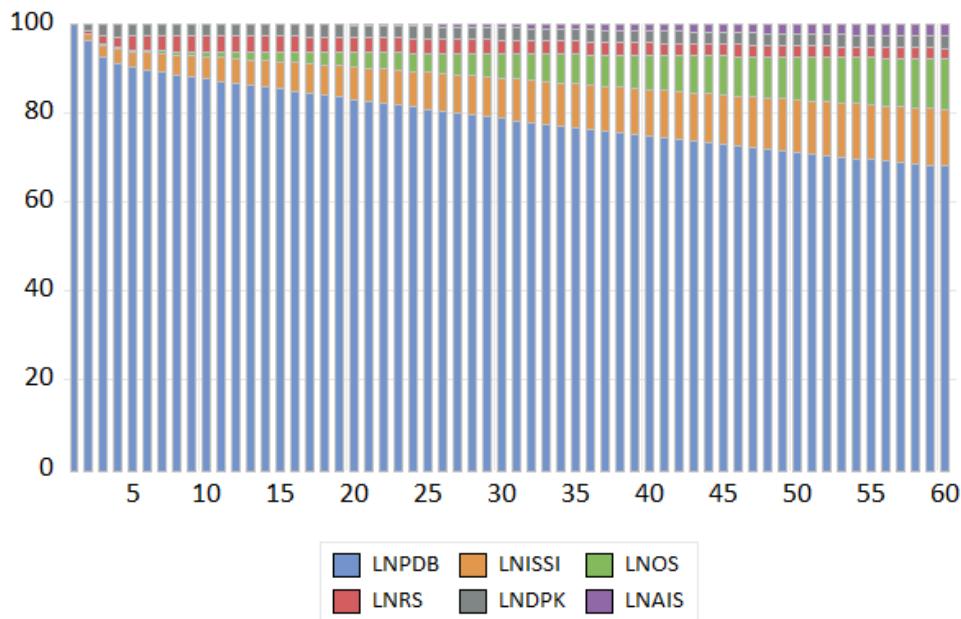
Efek tertunda ini menunjukkan bahwa kontribusi IKNB Syariah terhadap PDB tidak terjadi secara langsung, melainkan memerlukan waktu untuk tersalurkan ke sektor riil, sejalan dengan karakteristik operasional lembaganya yang bersifat jangka menengah hingga panjang. Temuan ini selaras dengan teori Schumpeter (1934) yang menyatakan bahwa sektor keuangan berperan penting dalam mendukung inovasi dan ekspansi ekonomi melalui penyediaan likuiditas jangka panjang. Keberadaan IKNB Syariah memperluas akses pembiayaan, meningkatkan inklusi keuangan, dan mendukung pertumbuhan ekonomi secara bertahap.

Hasil *Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD)*

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) adalah metode yang digunakan untuk mengukur kontribusi relatif masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel endogen utama, yaitu PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi. Teknik ini membantu mengidentifikasi seberapa besar fluktuasi PDB dipengaruhi oleh guncangan dari berbagai instrumen keuangan syariah seperti saham syariah, sukuk, reksadana syariah, dana pihak ketiga, serta lembaga keuangan non-bank syariah dalam periode tertentu.

Sebagaimana dijelaskan oleh Firdaus (2020), FEVD memberikan gambaran kuantitatif mengenai peran masing-masing variabel dalam dinamika sistem ekonomi yang diteliti. Analisis ini menjadi pelengkap dari *impulse response function* (IRF), karena selain menunjukkan arah dan durasi respons, juga menyajikan estimasi kontribusi setiap sumber guncangan terhadap variabel yang diamati.

Variance Decomposition of LNPDB using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Gambar 5. Hasil Respons LNPDB terhadap LNAIS

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Hasil analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, peran sektor keuangan syariah dalam menjelaskan fluktuasi PDB mengalami peningkatan. Pada bulan pertama, seluruh variasi PDB dijelaskan sepenuhnya oleh dirinya sendiri (100%). Namun, pada bulan ke-60, kontribusi PDB terhadap dirinya sendiri menurun menjadi 67,90%, sementara sisanya (32,10%) berasal dari variabel-variabel keuangan syariah.

Secara spesifik, kontribusi masing-masing variabel terhadap PDB pada bulan ke-60 adalah sebagai berikut:

LNISSI (Saham Syariah): 12,82%

Menjadi penyumbang terbesar kedua setelah PDB, mencerminkan pentingnya pasar modal syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, sebagaimana dijelaskan oleh Schumpeter (1934).

LNOS (Obligasi Syariah/Sukuk): 11,39%

Memberikan kontribusi signifikan dalam jangka panjang, menggarisbawahi perannya dalam pembiayaan pembangunan, khususnya infrastruktur (Amalia *et al.*, 2019).

LNRS (Reksa Dana Syariah): 2,31%

Memiliki kontribusi yang terbatas, sejalan dengan hasil IRF yang menunjukkan pengaruh awal yang negatif terhadap sektor riil (Zakiah *et al.*, 2023).

LNDPK (Dana Pihak Ketiga Bank Syariah): 2,62%

Meskipun berpengaruh signifikan secara jangka panjang dalam analisis VECM, kontribusinya dalam FEVD relatif kecil, menunjukkan perlunya peningkatan efektivitas intermediasi (Hayati, 2014; Rafsanjani & Sukmana, 2014).

LNAIS (IKNB Syariah): 2,94%

Menunjukkan kontribusi yang terus meningkat, mencerminkan potensi sektor ini dalam memperluas inklusi keuangan dan mendukung stabilitas sistem keuangan (Firdaus, 2020).

Secara keseluruhan, saham syariah dan sukuk merupakan dua instrumen keuangan syariah yang paling dominan dalam menjelaskan dinamika PDB Indonesia, sementara kontribusi dari reksa dana, DPK, dan IKNB masih memiliki ruang untuk diperkuat.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis empiris, dapat disimpulkan bahwa sektor keuangan syariah memiliki kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, terutama melalui instrumen saham syariah dan sukuk yang terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Produk Domestik Bruto dalam jangka pendek maupun panjang. Dana pihak ketiga dari perbankan syariah menunjukkan pengaruh positif dalam jangka panjang, sementara reksadana syariah dan industri keuangan non-bank syariah belum memberikan kontribusi yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa penguatan sektor keuangan syariah, khususnya pada aspek pasar modal, dapat menjadi strategi penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Meskipun demikian, hasil penelitian ini perlu ditafsirkan secara hati-hati karena cakupan data terbatas pada periode 2014–2022 dan hanya mencakup variabel-variabel tertentu dari sektor keuangan syariah. Oleh karena itu, generalisasi terhadap konteks ekonomi yang lebih luas perlu dilakukan dengan penuh pertimbangan.

Disarankan agar otoritas keuangan dan pemangku kebijakan memperluas instrumen pasar modal syariah, memperkuat fungsi intermediasi lembaga keuangan syariah, serta meningkatkan literasi masyarakat terhadap keuangan syariah. Di sisi lain, para peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas ruang lingkup kajian dengan pendekatan

longitudinal yang lebih panjang, serta mempertimbangkan variabel tambahan dan dimensi spasial untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran sektor keuangan syariah dalam perekonomian nasional.

DAFTAR REFERENSI

- Amalia, S., Shafiyatun, N., & Fatimah, F. (2019). Pengaruh keuangan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dan indeks pembangunan manusia di Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 7(2), 145–162.
- Ayyubi, S., Yulizar, A., & Rahmawati, A. (2021). Pengaruh bank syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 9(1), 33–45.
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Data statistik Indonesia*. <https://www.bps.go.id>
- Faiza, N., & Shafiyatun, N. (2018). Pengaruh nilai outstanding sukuk korporasi terhadap produk domestik bruto (PDB) Indonesia (Periode triwulanan tahun 2011–2017). *El-Qist: Journal of Islamic Economics and Business*, 8(1), 23–34.
- Faza, R., & Wibowo, A. (2019). Kontribusi industri keuangan non-bank (IKNB) konvensional dan syariah terhadap perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 3(2), 90–100.
- Firdaus, M. (2020). *Ekonometrika: Suatu pendekatan aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Gujarati, D. N. (2007). *Basic econometrics* (4th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hayati, N. (2014). Peran perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Indo-Islamika*, 4(1), 13–26.
- Jhingan, M. L. (2014). *Economics of development and planning* (40th ed.). Delhi: Vrinda Publications.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). *Laporan keuangan negara*. <https://www.kemenkeu.go.id>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737.
- Lince, A., Marwan, M., & Faizal, R. (2024). Analisis peran pasar modal syariah dalam pembangunan ekonomi. *Jurnal Al-Iqtishad*, 16(1), 88–102.
- Makuyani, B., & Odhiambo, N. M. (2016). Financial development and economic growth in Zimbabwe: A dynamic causal relationship. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 656–666.
- Mankiw, N. G. (2015). *Principles of macroeconomics* (7th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Nurhidayah, A., Santosa, D., & Hanifah, S. (2022). Analisis pasar modal syariah dan pertumbuhan ekonomi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 8(1), 74–85.

Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan keuangan syariah Indonesia (LPKSI)*.
<https://www.ojk.go.id>

Rafsanjani, H., & Sukmana, R. (2014). Pengaruh perbankan atas pertumbuhan ekonomi: Studi kasus bank konvensional dan bank syariah di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(4), 645–653.

Sari, D., Hidayat, Y., & Rahayu, A. (2021). Analisis pengaruh produk-produk pasar modal syariah dan IKNB syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2014–2020. *Jurnal Shirkah: Journal of Economics and Business*, 6(2), 190–208.

Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of economic development*. Cambridge: Harvard University Press.

Sunaryo, H., & Kasri, R. A. (2022). Hubungan industri keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2017–2020). *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 22(2), 120–135.

World Population Review. (2024). *Global Muslim population data*.
<https://worldpopulationreview.com>

Zakiah, R., Rosyidah, U., & Gufron, M. (2023). Pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap PDB dan PDB per kapita di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 11(1), 55–70.