



PENGARUH PASAR MODAL SYARIAH, PASAR MODAL KONVENSIONAL DAN INFLASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2014-2022

Angga Dita Tri Firdaus¹, Moh. Mukhsin², Ahmad Fatoni³

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

anggaditafirdaus@gmail.com¹, mohmukhsin.mm@gmail.com²,

ahmadfatoni@untirta.ac.id³

Abstrak

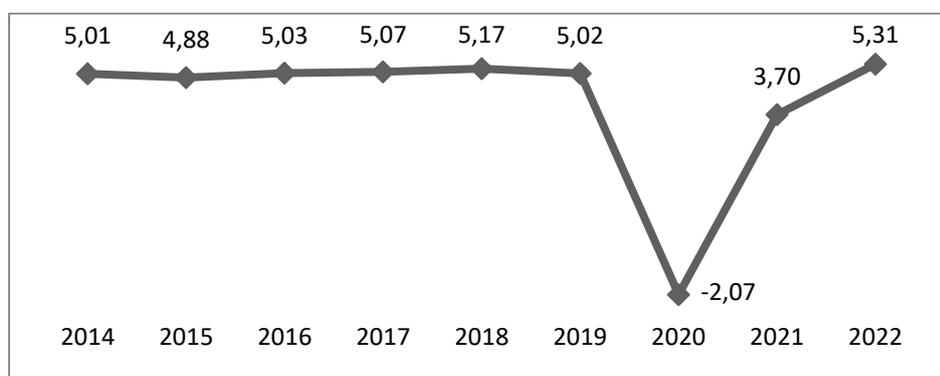
This research aims to analyze the influence of the Islamic capital market, conventional capital market, and inflation on economic growth in Indonesia. The data used is a time series with the Auto regressive Distributed Lag (ARDL) method. The samples used in this research are quarterly reports of the capitalization value of sharia shares (JII) and conventional shares (LQ45), the net asset value of sharia and conventional mutual funds, sukuk and bonds corporations and inflation during the 2014-2022 period. Using Eviews 10 software, the results of this research show that sharia shares, sharia mutual funds, sukuk, and conventional stocks have a significant negatif effect on economic growth. Meanwhile, conventional mutual funds, bonds, and inflation have a significant positive effect on economic growth. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh dari pasar modal syariah, pasar modal konvensional, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Data yang digunakan adalah time series dengan metode (Autoregressive Distributed Lag (ARDL)). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan triwulanan nilai kapitalisasi saham syariah (JII) dan saham konvensional (LQ45), nilai aktiva bersih reksadana syariah dan konvensional, sukuk dan obligasi korporasi serta inflasi selama periode 2014-2022. Dengan menggunakan software Eviews 10, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham syariah, reksadana syariah, sukuk, dan saham konvensional berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan variabel reksadana konvensional, obligasi, dan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

Kata kunci: Pertumbuhan Ekonomi, Pasar Modal Syariah, Pasar Modal Konvensional, Inflasi

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Economic growth juga dikenal sebagai pertumbuhan ekonomi, adalah suatu standar yang menunjukkan sejauh mana suatu masyarakat melakukan kegiatan ekonomi untuk menghasilkan pendapatan selama periode waktu tertentu. Kemampuan suatu negara untuk menghasilkan barang atau jasa diukur sebagai indikator pertumbuhan ekonominya. Pertumbuhan ekonomi, yang diukur oleh indikator Produk Domestik Bruto (PDB), adalah cara paling umum untuk menunjukkan perkembangan ekonomi suatu negara. Tujuannya adalah untuk mencapai kesejahteraan (falah) di dunia dan akhirat melalui peningkatan ekonomi, yang akan memberikan kesempatan kerja yang optimal dan tingkat pertumbuhan yang optimal (Auliyatussaa'dah et al., 2021). Ekonomi Indonesia terus berkembang pada tingkat rata-rata yang moderat (sekitar 5% hingga 7%). Tingkat pertumbuhan ini ditunjukkan sebagai persentase pertumbuhan pendapatan nasional riil setiap tahun dibandingkan dengan tahun sebelumnya.



Gambar 1. Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2022

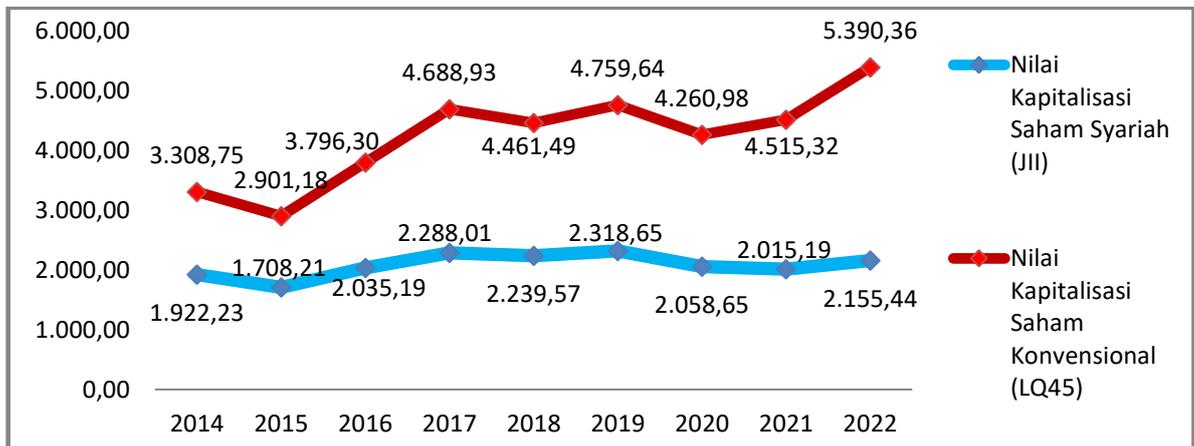
Sumber: BPS, 2023

Berdasarkan gambar 1 di atas, laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2019 terus meningkat setiap tahunnya. Hanya pada tahun 2020 laju pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan, kemudian meningkat kembali pada tahun 2021-2022.

Sumber Daya Manusia (SDM), Sumber Daya Alam (SDA), pembentukan modal, dan perubahan teknologi dan inovasi adalah beberapa komponen yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara, termasuk Indonesia (Rohman, 2021). Salah satu cara Indonesia untuk meningkatkan kualitas perekonomiannya adalah dengan menggunakan perangkat pasar modal untuk mengembangkan sektor investasi. Pasar modal adalah pasar keuangan yang sangat terspesialisasi dan terorganisir yang merupakan pendorong penting pertumbuhan ekonomi karena

kemampuannya untuk memfasilitasi dan memobilisasi tabungan dan investasi (Widiyanti & Sari, 2019).

Saat ini, pasar modal syariah di Indonesia berkembang dengan sangat baik dan mengalami pertumbuhan yang sangat pesat setiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan instrumen pasar, seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah, yang semuanya berkembang dengan sangat cepat. Pertumbuhan yang sangat pesat ini pasti akan berdampak pada perkembangan pasar modal secara keseluruhan dan tentunya pada perekonomian Indonesia (Irawan & Siregar, 2017).



Gambar 2. Perbandingan Nilai Kapitalisasi Saham Syariah (JII) dan Saham Konvensional (LQ45)

Sumber: OJK, 2023

Dari gambar di atas, dapat dilihat nilai kapitalisasi saham baik itu syariah maupun konvensional mengalami fluktuasi selama periode 2014-2022. Dari data di atas juga dapat dilihat nilai saham konvensional lebih tinggi sampai dua kali lipat dibandingkan dengan saham syariah. Walaupun begitu perkembangan saham syariah di Indonesia utamanya Jakarta Islamic Index (JII) terlihat sangat baik.

Untuk investor pemula, reksadana adalah salah satu investasi yang bagus. Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk diinvestasikan oleh manajer investasi dalam portofolio efek (UU Pasar Modal No. 8, 1995). Dana yang ada di dalam reksadana adalah dana yang berasal dari pemodal, dan manajer investasi adalah orang yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

Tabel 1. Perbandingan Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional

Tahun	Reksadana Syariah		Reksadana Konvensional	
	Jumlah	NAB (Triliun)	Jumlah	NAB (Triliun)
2014	74	11,15	820	230,30
2015	93	11,01	998	260,94
2016	136	14,91	1.289	323,83
2017	182	28,31	1.595	429,19
2018	224	34,39	1.875	470,89
2019	265	53,24	1.916	488,46
2020	289	74,37	1.930	499,94
2021	289	44	1.909	534,43
2022	274	40,61	1.846	464,25

Sumber: OJK,2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa selama periode 2014-2022 baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional selalu mengalami peningkatan di setiap tahunnya. Sehingga dapat dinyatakan bahwa perkembangan reksadana di Indonesia baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional terlihat sangat signifikan perkembangannya.

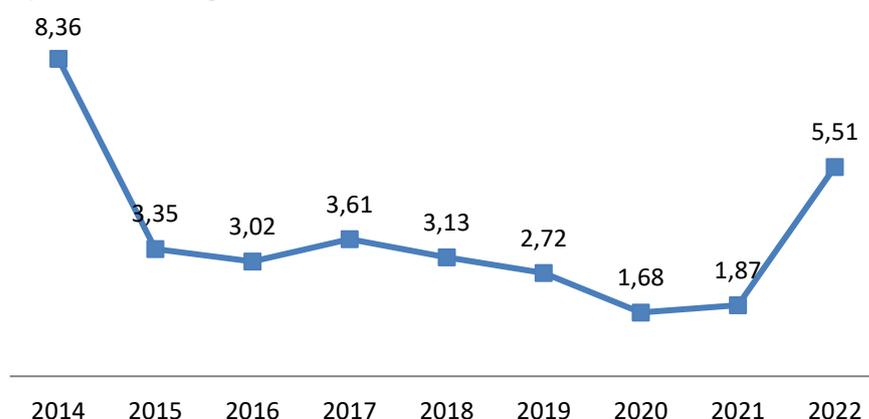
Pasar modal konvensional memiliki obligasi dan pasar modal syariah memiliki sukuk. Sekuritas, menurut Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995, adalah surat berharga, seperti surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan semua derivatif dari efek. Yang mana obligasi adalah sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dan penerbitnya sebagai peminjam dana. Setelah diterbitkan, obligasi dapat diperjualbelikan antar investor di bursa efek pada harga pasar yang dapat berbeda dari nilai nominalnya sampai jatuh tempo (Maruddani & Hoyyi, 2017).

Tabel 2. Perbandingan Sukuk dan Obligasi

Tahun	Sukuk		Obligasi	
	Jumlah Emiten	Nilai Akumulasi (Triliun)	Jumlah Emiten	Nilai Akumulasi (Triliun)
2014	71	12,91	231	430
2015	87	16,11	235	461
2016	100	20,42	251	518
2017	137	26,39	263	575
2018	175	36,12	274	616
2019	232	48,24	281	653
2020	274	55,15	288	763
2021	327	66,44	294	863
2022	403	84,97	313	1.020

Sumber: OJK, 2023

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa selama periode 2014-2022 perkembangan sukuk dan obligasi di Indonesia terus mengalami peningkatan di setiap tahunnya hal tersebut dibarengi dengan meningkatnya jumlah emiten dan nilai akumulasi baik itu dari sukuk maupun dari obligasi.



Gambar 3. Laju Inflasi di Indonesia

Sumber: BI, 2023

Pada gambar 3 di atas bisa dilihat bahwa selama periode 2014-2023 angka inflasi di Indonesia lebih banyak mengalami penurunan, walaupun terdapat tahun yang mana pada tahun tersebut angka inflasi di Indonesia mengalami peningkatan.

Penelitian (Luqman, 2020), menemukan bahwa saham syariah memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi penelitian (Fajar et al., 2022) dan (Irawan & Siregar, 2017) menemukan bahwa saham syariah memiliki

dampak negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Studi tentang reksadana syariah oleh (Nurhidayah et al., 2022) dan (Auliyatussaa'dah et al., 2021) menemukan bahwa reksadana syariah memiliki dampak positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara itu (Istiyani & Nabila, 2021) dan (Julia & Diana, 2022) mengungkapkan bahwa reksadana syariah berdampak negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian (Luqman, 2020) dan (Aprianto & Indrarini, 2021) menemukan bahwa sukuk berdampak positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian lain oleh (Anikagustin et al., 2023) memperoleh hasil sukuk berdampak negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Studi sebelumnya mengenai saham konvensional oleh (Khetsi & Mongale, 2015) dan (Herath, 2020) menemukan hasil bahwa reksadana konvensional berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, di sisi lain penelitian yang dilakukan oleh (Agu Bertram, 2018) menyatakan bahwa saham konvensional memiliki dampak negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu pada penelitian sebelumnya oleh (Ruiz, 2017) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara reksadana konvensional dengan pertumbuhan ekonomi, penelitian yang dilakukan oleh (Nguyen & Nguyen, 2021) mengungkapkan adanya hubungan negatif signifikan antara reksadana konvensional dengan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan penelitian mengenai obligasi pernah dilakukan oleh (Omodero & Alege, 2022) dan (Thumrongvit et al., 2013) menemukan adanya hubungan yang positif signifikan antara obligasi terhadap pertumbuhan ekonomi, berbanding dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bakri & Utami, 2021) yang mengungkapkan adanya hubungan negatif signifikan antara obligasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Menurut (Indriyani, 2016) dan (Arifin & Mayasya, 2018) mengungkapkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, namun studi yang dilakukan oleh (Simanungkalit, 2020) dan (Nurhidayah et al., 2022) memperoleh hasil inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Dari penjelasan dan beberapa perbedaan hasil penelitian terdahulu di atas, tujuan penelitian ini dimaksudkan untuk mengkaji Pengaruh Pasar Modal Syariah, Pasar Modal Konvensional, dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2014-2022.

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis sejauh mana pengaruh Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk, Saham Konvensional, Reksadana Konvensional, Obligasi, dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia selama periode 2014-2022.

1.3 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam mengetahui dan memperdalam kajian mengenai Pengaruh Pasar Modal Syariah, Pasar Modal Konvensional dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan sebagai sumber informasi dan wawasan bagi masyarakat terkait hal-



hal yang dapat berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi sehingga dapat membantu masyarakat dalam mencari pengaruh pasar modal syariah, pasar modal konvensional dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

2. Kajian Pustaka

2.1 Pertumbuhan Ekonomi

Dalam (Siregar et al., 2019) salah satu indikator penting untuk mengukur keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara adalah pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi juga dapat menunjukkan seberapa banyak aktivitas perekonomian suatu negara menghasilkan peningkatan pendapatan masyarakat selama periode waktu tertentu. Selain itu, pertumbuhan ekonomi juga berarti peningkatan produksi barang modal dan produksi barang dan jasa secara fisik. Perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi tolak ukur dalam pertumbuhan ekonomi suatu Negara, PDB dipilih karena sejumlah alasan yang mendukung preferensi terhadap PDB dibanding indikator-indikator lainnya, seperti Produk Nasional Bruto (PNB) (Soleh, 2014).

2.2 Saham Syariah

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, saham syariah adalah bukti kepemilikan perusahaan yang memenuhi persyaratan serta tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Irawan & Siregar, 2017).

Menurut (Fajar et al., 2022) akad yang digunakan dalam saham syariah adalah akad Syirkah, yaitu akad kerja sama antara dua atau lebih pihak untuk suatu usaha di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi harta atau modal usaha (ra's al-mal), dengan ketentuan bahwa keuntungan dibagi secara proporsional atau sesuai dengan nisbah yang disepakati, dan kerugian ditanggung oleh masing-masing pihak secara proporsional terhadap modal usaha. Pasar saham syariah Indonesia saat ini memiliki empat indeks saham yaitu: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), dan IDX-MES BUMN 17.

2.3 Reksadana Syariah

Berdasarkan Fatwa DSN MUI No: 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah adalah reksadana yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam. Mereka beroperasi dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik (shahibul mal) dan manajer investasi sebagai wakil shahibul mal dan pengguna investasi. Beberapa persyaratan untuk investasi yang sesuai syariah termasuk pengecualian investasi yang memperoleh sebagian besar pendapatan mereka dari alkohol, produk daging babi, pornografi, perjudian, peralatan militer, atau senjata. Dana yang sesuai Syariah juga memiliki dewan Syariah yang ditunjuk, audit Syariah tahunan, dan memurnikan



pendapatan haram, seperti bunga, dengan menyumbangkannya untuk amal (Istiyani & Nabila, 2021).

2.4 Sukuk

Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang yang didasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten (pemerintah) (Datuk, 2014). Menurut (Saleem et.al, 2016) dalam (Fajar et al., 2022) dengan menjaga infrastruktur dan metode pembiayaan proyek yang praktis, undang-undang dapat memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi. Ini memastikan peluang pembiayaan yang berharga untuk mendukung dan membiayai proyek yang berkaitan dengan pembangunan ekonomi. Sukuk sangat penting untuk mendukung proyek besar karena berfungsi sebagai sumber penggalangan dana dan mendorong pasar modal lokal. Undang-undang memastikan beberapa sistem yang jelas untuk pembagian aset, selain menjaga sistem pengelolaan dana yang penting bagi perusahaan dan lembaga keuangan syariah.

2.5 Saham Konvensional

Berbeda dengan saham syariah yang menggunakan dasar hukum Islam dalam penerapannya, saham konvensional tidak menggunakan dasar hukum Islam dalam praktiknya. Saham adalah tempat industri dan pemerintah dapat memperoleh modal jangka panjang dan investor dapat membeli dan menjual sekuritas. Pasar saham adalah tempat perusahaan berurusan dengan modal jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan menjual saham untuk menghasilkan modal jangka panjang yang dapat digunakan untuk pilihan yang menguntungkan mereka (Masoud, 2013).

Pasar saham adalah sumber utama bagi bisnis untuk meningkatkan modal jangka panjang. Pasar saham yang berkembang dengan baik dan efisien meningkatkan kemudahan mendapatkan modal untuk proyek bisnis baru serta untuk memperluas bisnis yang ada. Pasar saham yang berkembang dengan baik dan efisien meningkatkan kemudahan mendapatkan modal untuk proyek bisnis baru serta untuk memperluas bisnis yang ada (Herath, 2020).

2.6 Reksadana Konvensional

Reksadana konvensional adalah salah satu cara yang umum digunakan oleh individu untuk berinvestasi di pasar keuangan tanpa harus secara langsung mengelola portofolio mereka sendiri. Sebelum seseorang berinvestasi dalam reksadana konvensional, penting untuk memahami tujuan investasi, profil risiko, dan mempertimbangkan nasihat dari profesional keuangan jika diperlukan (Elton & Gruber, 2013). Reksadana menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27), adalah sarana untuk mengumpulkan dana dari masyarakat pemodal untuk diinvestasikan oleh manajer investasi dalam portofolio efek.

2.7 Obligasi

Sumber daya yang disadari pemerintah dari obligasi yang diterbitkan kepada publik membantu keberlanjutan dan perencanaan pertumbuhan ekonomi. Obligasi



juga memungkinkan investor untuk menerima hasil yang stabil pada interval tertentu. Ketika individu membeli obligasi pemerintah, mereka meminjamkan uang kepada pemerintah dengan tingkat bunga tetap untuk jangka waktu yang disepakati. Konsekuensinya, pemerintah membayar kembali kupon yang merupakan bunga tetap yang dibayarkan pada interval tetap (Omodero & Alege, 2022).

2.8 Inflasi

Secara sederhana, inflasi adalah kenaikan harga yang berkelanjutan. Peningkatan harga satu atau dua barang saja tidak dapat dianggap sebagai inflasi kecuali jika kenaikan tersebut didorong oleh kenaikan harga barang lain, atau menyebabkan kenaikan harga barang lain (Simanungkalit, 2020).

Inflasi dianggap terjadi apabila kenaikan harga ini terjadi secara konsisten dan berada di atas ambang yang ditentukan. Misalnya, jika jumlah uang beredar meningkat, harga dapat naik dalam waktu singkat (Adaramola & Dada, 2020).

3. Metode Penelitian

Data sekunder digunakan dalam penelitian ini, dan jenis metode kuantitatif yang digunakan adalah pendekatan asosiatif. Studi ini menggunakan urutan waktu (time series) dari nilai kapitalisasi saham syariah dan konvensional, nilai aktiva bersih reksadana syariah dan konvensional, sukuk dan obligasi korporasi, dan inflasi. Data ini berasal dari laporan yang dipublikasikan setiap triwulanan oleh Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik dari tahun 2014 hingga 2022. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan analisis Autoregressive Distributed Lag (ARDL). Analisis model ARDL menggunakan satu atau lebih data masa lalu dari variabel dependen di antara variabel penjelas, dengan data sekarang dan masa lalu dari variabel penjelas (Gujarati, 2012).

Selain memiliki kemampuan untuk menentukan arah kausalitas variabel yang digunakan dalam model, pengujian dengan ARDL mempunyai keunggulan dibandingkan dengan metode pengujian lainnya. Dalam penelitian ini, persamaan ARDL yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta LPE_t = & \alpha_0 + \sum_t^n = i \alpha_{1i} \Delta LPE_{t-1} + \sum_t^n = i \alpha_{2i} \Delta SS_{t-1} + \sum_t^n = i \alpha_{3i} \Delta RDNSY_{t-1} \\ & + \sum_t^n = i \alpha_{4i} \Delta SUK_{t-1} + \sum_t^n = i \alpha_{5i} \Delta SK_{t-1} + \sum_t^n = i \alpha_{6i} \Delta RDNKO_{t-1} + \\ & \sum_t^n = i \alpha_{7i} \Delta OBL_{t-1} + \sum_t^n = i \alpha_{8i} \Delta INF_{t-1} + \\ & \theta_1 LPE_{t-1} + \theta_2 SS_{t-1} + \theta_3 RDNSY_{t-1} + \theta_4 OSUK_{t-1} + \theta_5 SK_{t-1} + \theta_6 RDNK_{t-1} + \\ & \theta_7 OBL_{t-1} + \theta_8 INF_{t-1} + e_t \end{aligned}$$

Keterangan:

LPE : Laju Pertumbuhan Ekonomi
 SS : Saham Syariah
 RDNSY : Reksadana Syariah
 SUK : Sukuk



- SK : Saham Konvensional
- RDNK : Reksadana Konvensional
- OBL : Obligasi
- INF : Inflasi
- Δ : Kelambanan (lag)
- $\alpha_{1i} - \alpha_{8i}$: Hubungan Dinamis Jangka Pendek
- $\theta_1 - \theta_8$: Hubungan Dinamis Jangka Panjang
- e : Error

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

1) Analisis Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Y_LPE	4.135833	7.080000	-5.320000	2.657980
X1_SS	2052.117	2896.500	1582.240	236.4753
X2_RDNSY	32.03886	79.44000	8.918000	20.49075
X3_SUK	3754.583	8497.000	1199.000	2213.427
X4_SK	4050.857	5661.970	2630.000	753.8582
X5_RDNKO	393.3225	534.4340	197.4070	108.0971
X6_OBL	26357.94	39225.00	2073.000	7993.574
X7_INF	3.831944	8.360000	1.330000	1.891755

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Tabel 3 menunjukkan deskriptif statistik dari penelitian yang dilakukan. Rata-rata angka LPE berada di angka 4,13 dengan nilai maksimum dan minimum 7,08 dan -5,32 serta standar deviasi sebesar 2,65. Selanjutnya pada variabel pasar modal syariah yaitu SS, RDNSY, dan SUK menunjukkan rata-rata sebesar 2052,11, 32,03, dan 3754,58. Dengan standar deviasi masing-masing di angka 235,47, 20,49, dan 2213,42.

Kemudian pada variabel pasar modal konvensional yaitu SK, RDNK, dan OBL menunjukkan rata-rata sebesar 4050,85, 393,32, dan 26357,94. Dengan standar deviasi masing-masingnya 753,85, 108,09, dan 7993,57. Terakhir variabel INF dengan rata-rata sebesar 3,83 dan dengan standar deviasi yaitu 1,89.



2) Uji Stasioneritas

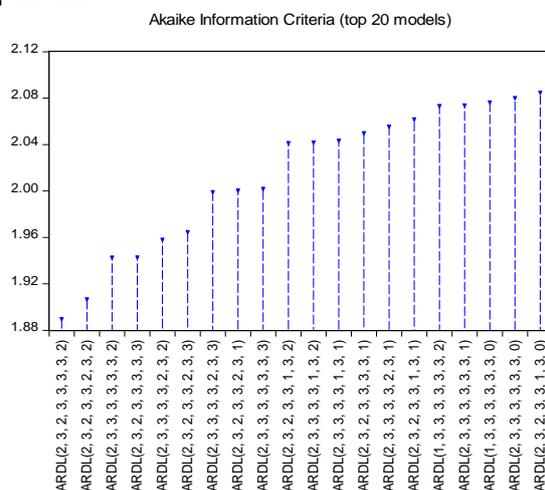
Tabel 4. Hasil Uji Stasioneritas

No	Variabel	Augmented Dicky-Fuller (ADF)		Philips-Perron (PP)	
		Level	First Difference	Level	First Difference
1	LPE	0.1242	0.0000	0.0984	0.0000
2	SS	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001
3	RDNSY	0.5546	0.0000	0.5782	0.0000
4	SUK	1.0000	0.0002	1.0000	0.0002
5	SK	0.5321	0.0000	0.5819	0.0000
6	RDNK	0.3362	0.0004	0.3340	0.0004
7	OBL	0.3380	0.0000	0.5325	0.0001
8	INF	0.6864	0.0000	0.1963	0.0000

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Dari tabel 4 di atas menunjukkan hasil uji stasioneritas data dengan melalui metode Augmented Dicky-Fuller (ADF) dan Phillips Perron (PP). Memperoleh hasil variabel LPE, RDNSY, SUK, SK, RDNK, dan INF tidak stasioner pada tingkat level namun stasioner pada tingkat first difference. Sedangkan variabel SS stasioner pada tingkat level maupun first difference. Hasil secara keseluruhan menunjukkan bahwa ada perbedaan tingkat stasioneritas pada variabel yang diteliti. Oleh karena itu, model analisis data yang tepat dan memenuhi syarat adalah Autoregressive Distributed Lag (ARDL).

3) Pemilihan Lag Optimal



Gambar 4. Hasil Pemilihan Lag Optimal

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Secara otomatis menggunakan Eviews 10 penentuan lag ditentukan untuk penelitian ini. Berdasarkan gambar 4 di atas dengan seleksi AIC, model ARDL



terbaik untuk penelitian ini yaitu (2,3,2,3,3,3,2). Dapat disimpulkan bahwa LPE berjumlah 2 lag, SS 3 lag, RDNSY 2 lag, SUK 3 lag, SK 3 lag, RDNK 3 lag, OBL 3 lag, dan INF 2 lag.

4) Uji Kointegrasi Bound Test

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Bound Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	6.335957	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Dalam data yang tidak stasioner dalam jangka panjang, pengujian kointegrasi digunakan untuk melihat bagaimana variabel penjelas dan variabel terikat berinteraksi satu sama lain. Ini karena kedua variabel penjelas dan variabel terikat tidak terintegrasi pada ordo yang sama, model ARDL menggunakan uji kointegrasi yang terikat (Fatoni, 2022). Hasil uji bound test pada gambar 5 di atas menunjukkan hasil nilai f-statistik yang melebihi nilai f kritis pada tingkat signifikansi 5%, yaitu $6,33 > 3,21$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel penelitian terkointegrasi dalam jangka panjang.

5) Estimasi ARDL

Tabel 6. Hasil Estimasi ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y_LPE(-1)	-0.446272	0.388702	-1.148109	0.3149
Y_LPE(-2)	-0.970243	0.489547	-1.981920	0.1185
X1_SS	-0.006080	0.001936	-3.140410	0.0348
X1_SS(-1)	-0.009281	0.003034	-3.058950	0.0377
X1_SS(-2)	-0.002048	0.002739	-0.747463	0.4963
X1_SS(-3)	0.025178	0.007120	3.536117	0.0241
X2_RDNSY	-0.176842	0.039968	-4.424618	0.0115
X2_RDNSY(-1)	-0.063664	0.077054	-0.826234	0.4551
X2_RDNSY(-2)	-0.202417	0.061918	-3.269111	0.0308
X3_SUK	-0.002430	0.003340	-0.727318	0.5073
X3_SUK(-1)	0.007418	0.003342	2.219287	0.0907
X3_SUK(-2)	0.002170	0.003062	0.708460	0.5178
X3_SUK(-3)	-0.010243	0.002748	-3.727345	0.0203
X4_SK	-0.002231	0.001480	-1.507467	0.2062
X4_SK(-1)	-0.001825	0.001743	-1.047490	0.3540
X4_SK(-2)	0.001229	0.001552	0.791996	0.4727
X4_SK(-3)	-0.010637	0.002705	-3.931740	0.0171
X5_RDNKO	-0.035962	0.031197	-1.152763	0.3132



Tabel 6. Hasil Estimasi ARDL

X5_RDNKO(-1)	0.146955	0.042277	3.476012	0.0254
X5_RDNKO(-2)	0.038016	0.034097	1.114936	0.3273
X5_RDNKO(-3)	-0.010993	0.019350	-0.568113	0.6003
X6_OBL	0.001493	0.000438	3.409668	0.0270
X6_OBL(-1)	-0.000147	0.000135	-1.088510	0.3376
X6_OBL(-2)	-0.000130	0.000149	-0.873745	0.4316
X6_OBL(-3)	-0.000404	0.000140	-2.878494	0.0451
X7_INF	2.510653	0.820798	3.058797	0.0377
X7_INF(-1)	0.247395	0.291317	0.849231	0.4436
X7_INF(-2)	0.539202	0.542466	0.993983	0.3765
C	-19.18889	8.549732	-2.244385	0.0882

Sumber: (data yang diolah,2024)

Untuk menyeimbangkan hubungan ekonomi jangka pendek dan jangka panjang, Error Correction Mechanism (ECM) digunakan dalam model ARDL berdasarkan hasil estimasi. Adanya korelasi atau keseimbangan dalam jangka panjang dapat dilihat melalui pengujian kointegrasi variabel yang digunakan. Namun, dalam jangka pendek, ada kemungkinan bahwa antar variabel tersebut tidak ada keseimbangan.

6) Estimasi Jangka Pendek

Tabel 7. Hasil Estimasi Jangka Pendek

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y_LPE(-1))	0.970243	0.109731	8.842048	0.0009
D(X1_SS)	-0.006080	0.000570	-10.66448	0.0004
D(X1_SS(-1))	-0.023131	0.001941	-11.91682	0.0003
D(X1_SS(-2))	-0.025178	0.002235	-11.26340	0.0004
D(X2_RDNSY)	-0.176842	0.011732	-15.07318	0.0001
D(X2_RDNSY(-1))	0.202417	0.018398	11.00235	0.0004
D(X3_SUK)	-0.002430	0.000666	-3.648383	0.0218
D(X3_SUK(-1))	0.008073	0.000912	8.855372	0.0009
D(X3_SUK(-2))	0.010243	0.001014	10.10378	0.0005
D(X4_SK)	-0.002231	0.000338	-6.595203	0.0027
D(X4_SK(-1))	0.009408	0.000603	15.59958	0.0001
D(X4_SK(-2))	0.010637	0.000957	11.11862	0.0004
D(X5_RDNKO)	-0.035962	0.009328	-3.855100	0.0182
D(X5_RDNKO(-1))	-0.027023	0.007623	-3.544809	0.0239
D(X5_RDNKO(-2))	0.010993	0.006868	1.600682	0.1847
D(X6_OBL)	0.001493	0.000133	11.21010	0.0004
D(X6_OBL(-1))	0.000534	5.40E-05	9.887883	0.0006
D(X6_OBL(-2))	0.000404	4.66E-05	8.659025	0.0010
D(X7_INF)	2.510653	0.235673	10.65313	0.0004



D(X7_INF(-1))	-0.539202	0.125202	-4.306646	0.0126
CointEq(-1)*	-0.416515	0.184757	-13.07940	0.0002

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Berdasarkan tabel 7 Hasil Estimasi Jangka Pendek ARDL di atas memperlihatkan bahwa variabel SS pada lag 1 dan 2 menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap LPE pada tingkat signfikansi 5%. Selanjutnya variabel RDNSY pada lag 1 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap LPE. Sedangkan variabel SUK pada lag 1 dan 2 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap LPE. Kemudian varibel SK pada lag 1 dan 2 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap LPE. Selanjutnya variabel RDNKO pada lag 0 dan 1 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap LPE. Sedangkan variabel OBL pada lag 0, 1, dan 2 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap LPE. Terakhir variabel INF pada lag 0 menunjukan pengaruh positif dan signifikan terhadap LPE.

Dapat dilihat juga hasil estimasi jangka pendek di atas memperoleh nilai CointEq(-1) sebesar - 0.416515 dan menunjukkan probabilitas 0.0002 yang bisa diartikan terjadi kointegrasi dalam model tersebut. Adanya hubungan jangka panjang antara variabel dalam model didukung oleh tingkat kecepatan bulanan sebesar 41,65 persen dan koefisien negatif yang menunjukkan bahwa model cenderung kembali ke keseimbangan saat terjadi gangguan atau guncangan. Diharapkan bahwa sekitar 41,65 persen dari ketidakseimbangan selama periode sebelumnya akan kembali ke titik keseimbangan saat ini.

7) Estimasi Jangka Panjang

Tabel 8. Hasil Estimasi Jangka Panjang

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1_SS	0.003215	0.002176	1.477514	0.2136
X2_RDNSY	-0.183290	0.014665	-12.49875	0.0002
X3_SUK	-0.001277	0.000631	-2.022396	0.1132
X4_SK	-0.005572	0.001106	-5.036701	0.0073
X5_RDNKO	0.057113	0.006852	8.334808	0.0011
X6_OBL	0.000336	0.000180	1.871910	0.1345
X7_INF	1.364465	0.228131	5.981064	0.0039
C	-7.940727	2.642636	-3.004851	0.0398

Sumber: (data yang diolah, 2024)

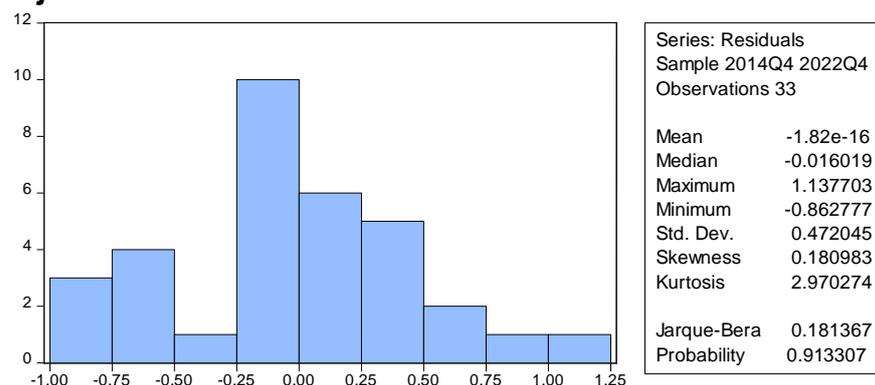


Dari hasil estimasi jangka panjang di atas dapat dilihat variabel RDNSY dengan koefisien di angka -0.183290 dan dengan signifikansi 0.0002 menunjukkan hasil berpengaruh negatif signifikan terhadap LPE pada tingkat signifikansi 5%. Apabila terjadi kenaikan Reksadana Syariah maka akan menurunkan laju pertumbuhan ekonomi sebesar 18,32% dalam jangka panjang. Hal yang sama ditunjukkan oleh variabel SK dengan koefisien sebesar -0.005572 dan dengan signifikansi 0.0073 menunjukkan hasil berpengaruh negatif signifikan terhadap LPE. Apabila terjadi kenaikan Saham Konvensional maka akan menurunkan laju pertumbuhan ekonomi sebesar 0,55% dalam jangka panjang.

Sementara pada variabel RDNKO dengan koefisien sebesar 0.057113 dan dengan signifikansi 0.0011 menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap LPE. Apabila terjadi kenaikan pada Reksadana Konvensional maka akan meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi sebesar 5,71% dalam jangka panjang. Sedangkan pada variabel INF dengan koefisien sebesar 1.364465 dan dengan signifikansi 0.0039 menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap LPE. Apabila terjadi kenaikan pada Inflasi maka akan meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi sebesar 1,36% dalam jangka panjang.

8) Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas



Gambar 5. Hasil Uji Normalitas

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Dari gambar 5 di atas menunjukkan bahwa hasil uji normalitas berada pada nilai probabilitas $0.913307 > 0.05$, maka bisa disimpulkan bahwa data penelitian ini terdistribusi normal.

B. Uji Multikolinearitas

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	6.974090	93.61650	NA
X1_SS	2.38E-06	136.5449	1.740353



X2_RDNSY	0.000822	15.82452	4.502480
X3_SUK	1.49E-07	37.61980	9.500999
X4_SK	8.83E-07	201.0472	6.548878
X5_RDNKO	5.72E-05	127.5602	8.726421
X6_OBL	8.51E-09	86.45197	7.095857
X7_INF	0.071535	18.52418	3.548491

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Pada tabel 9 menunjukkan bahwa semua nilai VIF berada di bawah 10. Oleh karena itu, bisa disimpulkan bahwa dalam penelitian data dari model ini tidak mengandung masalah multikolinearitas.

C. Uji Heterokedastisitas

Tabel 10. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.159905	Prob. F(23,9)	0.4296
Obs*R-squared	24.67550	Prob. Chi-Square(23)	0.3672
Scaled explained SS	1.808089	Prob. Chi-Square(23)	1.0000

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Menurut tabel 10 di atas, pengujian heterokedastisitas menghasilkan nilai Obs*R-squared sebesar 24.67550 dengan nilai probabilitas chi-square sebesar 0.3672 yang lebih besar dari 0.05 (signifikansi probabilitas lebih dari 0.05). Hasil uji menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

D. Uji Autokorelasi

Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.034821	Prob. F(2,7)	0.0211
Obs*R-squared	22.03636	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber: (data yang diolah, 2024)

Pada table 11 di atas menunjukkan nilai hasil uji LM Obs*R-squared sebesar 22.03636 dengan nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.0000 yang mana lebih kecil dari 0.05 (5%). Dapat disimpulkan dari hasil uji LM tersebut tidak terjadi masalah autokorelasi.



4.2 Pembahasan

1. Saham Syariah

Variabel SS pada lag 0 dan 1 menunjukkan probabilitas yaitu 0.0348 dan 0.0377 dengan koefisien sebesar - 0.006080 dan - 0.009281. Hasil ini menunjukkan bahwa Saham Syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap LPE. Namun pada lag 3 dengan nilai probabilitas 0.0241 dengan nilai koefisien sebesar 0.025178. Hasil ini menunjukkan bahwa Saham Syariah berpengaruh positif signifikan terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi. Hal ini berarti H1 diterima.

Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Irawan & Siregar, 2017), (Radjak & Kartika, 2020) dan (Fajar et al., 2022) yang dalam penelitiannya menghasilkan saham syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2. Reksadana Syariah

Variable RDNSY pada lag 0 dan 2 dengan nilai probabilitas lebih yaitu 0.0115 dan 0.0308 dan dengan nilai koefisien sebesar - 0.176842 dan - 0.202417, hal ini menunjukkan bahwa Reksadana Syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti H2 ditolak.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Istiyani & Nabila, 2021) dan (Julia & Diana, 2022) yang dalam penelitiannya menghasilkan reksadana syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

3. Sukuk

Variabel SUK pada lag 3 dengan nilai probabilitas yaitu $0.0203 < 0,05$ dan dengan nilai koefisien sebesar -0.010243. Dengan hasil ini diketahui bahwa variabel Sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti H3 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Anikagustin et al., 2023) yang dalam penelitiannya menghasilkan sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

4. Saham Konvensional

Variabel SK pada lag 3 dengan nilai probabilitas yaitu $0.0171 < 0,05$ dan dengan nilai koefisien sebesar - 0.010673, menunjukkan Saham Konvensional berpengaruh positif signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti H4 ditolak.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Agu Bertram, 2018) yang dalam penelitiannya menghasilkan saham konvensional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

5. Reksadana Konvensional

Variabel RDNKO pada lag 1 menunjukkan nilai probabilitas yaitu 0.0254 dan dengan nilai koefisien sebesar 0.146955. Dengan hasil ini diketahui bahwa variabel

Reksadana Konvensional berpengaruh positif signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti H5 diterima.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ruiz, 2017) yang dalam penelitiannya menghasilkan reksadana konvensional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

6. Obligasi

Variabel OBL pada lag 0 menunjukkan nilai probabilitas yaitu 0.0270 dan dengan nilai koefisien sebesar 0.001493 pada periode tersebut. Dengan hasil ini diketahui bahwa variabel Obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi. Sedangkan pada lag 3 dengan nilai probabilitas yaitu 0.0451 dan dengan nilai koefisien sebesar - 0.000404, dengan hasil ini diketahui bahwa variabel Obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi. Hal ini berarti H6 diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Thumrongvit et al., 2013) dan (Omodero & Alege, 2022) yang dalam penelitiannya menghasilkan obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

7. Inflasi

Variabel INF pada lag 0 dengan memiliki nilai probabilitas yaitu 0.0377 dan dengan nilai koefisien sebesar 2.510653. Ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti H7 diterima.

Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Indriyani, 2016) dan (Y. Arifin, 2016) yang dalam penelitiannya menghasilkan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

5. Kesimpulan

Dari pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, bisa disimpulkan sebagai berikut:

1. Adanya pengaruh yang negatif dan signifikan antara variabel saham syariah terhadap laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2022.
2. Adanya pengaruh yang negatif dan signifikan antara variabel Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2014-2022.
3. Adanya pengaruh negatif dan signifikan antara variabel Sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2014-2022.
4. Adanya pengaruh negatif dan signifikan antara variabel Saham Konvensional terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2014-2022.
5. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel Reksadana Konvensional terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2014-2022.



6. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel Obligasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2014-2022.
7. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2014-2022

6. Daftar Pustaka

- Agu Bertram, O. (2018). Economic Growth And Capital Market Development In Nigeria An Appraisal. *Economic Research*, 2(4), 27–38. <https://doi.org/10.29226/TR1001.2018.28>
- Anikagustin, Y., Setiawan, A., Sadiyah, L. H., & Sujianto, A. E. (2023). Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia pada Tahun 2018-2022. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(2), 192–202.
- Aprianto, S. W., & Indrarini, R. (2021). Analisis Hubungan Saham Syariah Dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Pada Tahun 2010-2019. *JURNAL EKONOMI, MANAJEMEN, BISNIS DAN SOSIAL (EMBISS)*, 2(1), 68–83.
- Arifin, S., & Mayasya, S. (2018). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 8(1), 82–96. <https://doi.org/10.35448/jequ.v8i1.4965>
- Auliyatussaa'dah, N., Handayani, D. I., & Farekha. (2021). Pengaruh Saham dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2013-2019. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 1(1), 37–45.
- Bakri, M. R., & Utami, A. (2021). The Effect Of Government Bonds, Inflation, And Exchange Rate In Achieving SDGs. *Jurnal Manajemen Keuangan Publik*, 5(2), 119–135.
- Fajar, F., Rizali, & Rahmini, N. (2022). Kontribusi Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah Dan Saham Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Syntax Idea*, 4(1), 78–96.
- Fatoni, A. (2022). Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi Terhadap Stabilitas Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(03), 2903–2909. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i3.5385>
- Herath, H. M. S. P. (2020). The Impact of Stock Market Development on Economic Growth of Sri Lanka. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(6), 108–111.
- Indriyani, S. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2005 – 2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 4(2). <https://doi.org/10.35137/jmbk.v4i2.37>
- Irawan, & Siregar, Z. A. (2017). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Tahun 2012 - Tahun 2017). *TANSIQ*, 2(1), 93–123.
- Istiyani, A., & Nabila, R. (2021). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksa Dana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating Tahun 2011-2020. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen*, 1(1), 11–19.
- Julia, A. M., & Diana, N. (2022). Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 7(1), 253–276.



- Khetsi, Q. S., & Mongale, I. P. (2015). The Impact Of Capital Markets On The Economic Growth In South Africa. *Journal of Governance and Regulation*, 4(1), 154–163.
- Luqman. (2020). The Influence of Sharia, Sukuk and Sharia Mutual Funds To National Economic Growth Year 2011-2019. *Jmm17*, 7(2), 13–20. <https://doi.org/10.30996/jmm17.v7i2.4557>
- Maruddani, D. A. I., & Hoyyi, A. (2017). Perbandingan Sensitivitas Harga Obligasi Berdasarkan Durasi Macaulay dan Durasi Eksponensial dengan Pengaruh Konveksitas (Studi Empiris pada Data Obligasi Korporasi Indonesia yang Terbit Tahun 2015). *Media Statistika*, 10(1), 25. <https://doi.org/10.14710/medstat.10.1.25-36>
- Nguyen, K. T., & Nguyen, H. T. (2021). The Impact of Investments on Economic Growth: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8), 345–353. <https://doi.org/10.17513/vaael.2232>
- Nurhidayah, D., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020. *Jurnal Sinar Manajemen*, 09(1), 158–173.
- Omodero, C. O., & Alege, P. O. (2022). Public-Sector Bonds and Economic Growth in Nigeria. *Montenegrin Journal of Economics*, 18(2), 95–103. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2022.18-2.9>
- Rohman, A. (2021). *PENGARUH INSTRUMEN PENDANAAN SYARIAH TERHADAP LAJU PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2011-2020*. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
- Ruiz, J. L. (2017). Financial Development, Institutional Investors, and Economic Growth. *International Review of Economics and Finance*, 54, 218–224. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.08.009>
- Simanungkalit, E. F. B. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Journal Of Management*, 13(3), 327–340.
- Thumrongvit, P., Kim, Y., & Pyun, C. S. (2013). Linking the missing market: The effect of bond markets on economic growth. *International Review of Economics and Finance*, 27, 529–541. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.01.008>
- Widiyanti, M., & Sari, N. (2019). Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 19(1), 21–30. <https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v19i1.3236>