

## **Pengaruh Reksa Dana Syariah, Saham Syariah Dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi**

**Inchi Safitri**

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, Indonesia  
inchisafitrim@gmail.com

**Mustakim Muchlis**

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, Indonesia  
Mustakim.muchlis@uin-alauddin.ac.id

**Idris Parakkasi**

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, Indonesia  
idris\_parakkasi@yahoo.com

**Kamaruddin Kamaruddin**

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, Indonesia  
Kamaruddin.arsyad@uin-alauddin.ac.id

### **Abstract**

*This study aims to determine the effect of Islamic mutual funds, Islamic stocks and sukuk on economic growth in Indonesia with inflation as a moderating variable. This research uses a quantitative approach. The data source in this research is secondary data. The data analysis technique used in this research is Structural Equation Model (SEM) with Partial Least Square (PLS) approach. The findings in this study indicate that Islamic mutual funds have a positive and insignificant effect on economic growth. Islamic stocks have a significant positive effect on economic growth. Sukuk has a negative and insignificant effect on economic growth. Inflation strengthens the relationship between Islamic mutual funds and economic growth and has a significant effect. Inflation weakens the relationship between Islamic stocks and economic growth and has a significant effect. Inflation weakens the relationship between sukuk to economic growth and has a significant effect. Inflation has a positive and significant effect on economic growth.*

**Keywords:** *Islamic Mutual Fund, Islamic Stock, Sukuk, Inflation, Economic Growth*

### **A. PENDAHULUAN**

Upaya setiap manusia dalam mewujudkan kesejahteraan hidup tidak lepas dari kegiatan perekonomian. Dalam sudut pandang Islam, kegiatan ekonomi yang dianjurkan adalah melalui kegiatan bisnis dan investasi. Perintah mengenai dua hal tersebut disampaikan secara eksplisit dan implisit dalam Al-Qur'an dan Sunnah Rasulullah SAW. Pengembangan sistem ekonomi pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dan memaksimalkan tingkat kesejahteraan umat manusia. (Mohamad Heykal, 2012)

Pertumbuhan ekonomi atau biasa dikenal dengan *Economic Growth* merupakan sebuah indikator yang menunjukkan sejauh mana kegiatan perekonomian yang dijalankan oleh setiap masyarakat dalam menghasilkan barang dan jasa untuk meningkatkan pendapatan dalam kurun waktu tertentu. (Dwi Nurhidayah A. N., 2020) Berkaitan dengan hal tersebut, sebuah fakta bahwa pertumbuhan ekonomi mempunyai andil yang sangat penting dan pengaruh bagi perekonomian masyarakat. Pengaruh yang dapat dirasakan adalah semakin meningkat kesejahteraan masyarakat dan terbukanya kesempatan kerja bagi penduduk yang semakin bertambah jumlahnya. (Muttaqin, 2018) Beberapa waktu terakhir pertumbuhan ekonomi mengalami perubahan yang fluktuatif. Berdasarkan hasil publikasi Badan Pusat Statistik (BPS) dalam tabel berikut ini.

**Tabel 1. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi (%)
2014	5,01
2015	4.88
2016	5.03
2017	5.07
2018	5.17
2019	5.02
2020	-2.07
2021	3.7
2022	5.31
2023	5.05

Sumber: Badan Pusat Statistik

Indonesia sebagai Negara berkembang untuk menjadi maju atau Negara yang mengalami pertumbuhan ekonomi positif memerlukan sebuah model dan instrumen ekonomi yang bisa menopang keberhasilan sistem sebuah Negara agar dapat meningkatkan pendapatan perkapitanya. (Tri Nadhirotur Roifah. S., 2022) Salah satu instrumen yang dapat meningkatkan kualitas perekonomian adalah dengan menumbuhkan investasi dalam sektor keuangan. Sektor keuangan didalamnya terdapat pasar modal. Pasar modal merupakan instrumen keuangan yang memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi. (Mochammad Najib, 2008)

Pasar modal merupakan salah satu tempat investasi yang saat ini banyak diminati investor. Sebagai Negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia, pengembang pasar modal pun menyadari potensi tersebut dengan pengembangan tempat berinvestasi dengan menggunakan instrumen pasar modal syariah. (Binti Shofiatul Jannah, 2019) Secara umum pasar modal syariah dan pasar modal non syariah memiliki kesamaan, yang membedakan diantara keduanya adalah produk dan mekanisme transaksi yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal syariah. (Habbe, 2021) Secara umum pasar modal syariah terdiri dari tiga sektor utama yaitu reksa dana syariah, saham syariah dan sukuk. Berikut merupakan data perkembangan reksa dana syariah, saham syariah dan sukuk berdasarkan publikasi otoritas jasa keuangan (OJK).

**Tabel 2**

TAHUN	REKSA DANA SYARIAH (Triliun)	SAHAM SYARIAH (Triliun)	SUKUK (Triliun)
2014	11,15	1.944,53	12,91
2015	11,01	1.737,29	16,11
2016	14,91	2.041,07	20,42
2017	28,31	2.288,02	26,39
2018	34,49	2.239,51	36,54
2019	53,74	2.318,57	48,24
2020	74,37	2.058,77	55,15
2021	44	2.015,19	66,45
2022	40,61	2.155,45	84,97
2023	42,78	2.501,49	99,85

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Selain meningkatkan investasi, terdapat berbagai upaya yang dapat dilakukan untuk meningkatkan perekonomian suatu Negara. Menjaga kestabilan tingkat kenaikan inflasi juga merupakan hal yang perlu dilakukan agar pertumbuhan ekonomi suatu Negara stabil. Dalam pandangan ekonomi, inflasi merupakan fenomena moneter dalam sebuah Negara yang mana naik turunnya dapat mengakibatkan terjadinya gejolak ekonomi. (Dwi Nurhidayah A. N., 2020) Inflasi dapat menyebabkan kenaikan harga produksi berupa bahan produksi dan biaya produksi yang menyebabkan produsen akan mengurangi jumlah produksinya. Hal tersebut dapat mengakibatkan kelangkaan suatu produk yang berefek pada pertumbuhan ekonomi. Inflasi yang seimbang dan

stabil akan memberikan dampak positif bagi wirausaha. Sebaliknya, jika tingkat inflasi tinggi akan memberikan dampak buruk bagi perekonomian suatu Negara. Dampak yang dapat ditimbulkan berupa kurangnya minat penanaman modal bagi para investor, mengurangi tingkat pendapatan dan akhirnya berpengaruh pada daya beli masyarakat yang cenderung menurun. (Sapiyah, S. K., 2021) Inflasi dapat membuat orang berfikir untuk menarik dana yang dimiliki dan mengamankan asetnya. Berikut adalah data tingkat inflasi di Indonesia.

**Tabel 3. Tingkat Inflasi di Indonesia**

<b>Tahun</b>	<b>Inflasi (%)</b>
2014	8.36
2016	3.02
2017	3.61
2018	3.13
2019	2.72
2020	1.68
2021	1.87
2022	5.51
2023	2.61

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Laju tingkat inflasi selalu diupayakan rendah dan juga stabil. Hal ini dilakukan untuk menghindari timbulnya penyakit makro ekonomi yang dapat memberikan dampak terhadap ketidakstabilan dalam perekonomian. Dampak langsung yang terjadi dari peningkatan inflasi adalah angka pengangguran dan tingkat kemiskinan yang juga akan meningkat. Meningkatnya angka pengangguran dan kemiskinan dapat memberikan pengaruh negatif bagi individu dan pemerintah.

Penelitian ini sejalan dengan teori *Harrod-Domar* yang menyatakan bahwa pembentukan modal atau investasi merupakan faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi dan teori *Keynesian* menyatakan bahwa tingginya tingkat inflasi bisa menekan kekuatan pembelian Masyarakat karena harga produksi meningkat sehingga jumlah produksi barang diturunkan dan membuat investor akan mencabut investasinya yang dapat berdampak pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi. Tingkat inflasi yang tinggi akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menurun.

Penelitian ini penting dilakukan karena sektor keuangan syariah memiliki potensi besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia, terutama sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia. Penelitian ini memberikan pemahaman yang mendalam mengenai kontribusi instrumen keuangan syariah reksa dana syariah, saham syariah, dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, yang menjadi salah satu fokus utama pembangunan nasional. Selain itu, dengan memasukkan inflasi sebagai variabel moderasi, penelitian ini mampu menganalisis lebih lanjut interaksi antara instrumen keuangan syariah dengan kondisi ekonomi makro yang dinamis.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kontribusi instrumen keuangan syariah dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia, sekaligus memahami bagaimana inflasi memoderasi hubungan tersebut. Selain itu, penelitian ini memberikan dasar empiris bagi pengambil kebijakan dalam merumuskan strategi yang mendukung pertumbuhan ekonomi inklusif melalui pengembangan instrumen keuangan syariah. Penelitian ini tidak hanya memberikan wawasan teoritis tetapi juga solusi praktis untuk memanfaatkan keuangan syariah sebagai salah satu pilar penting pembangunan ekonomi nasional.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam terkait pengaruh reksa dana syariah, saham syariah dan suku terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan inflasi sebagai variabel moderasi.

## **B. METODE**

Penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian eksplanatory dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. *Explanatory research* merupakan metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta pengaruh antara variabel satu dengan variabel lainnya. (Adhi Kusumastuti, 2020) Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Teknik pengumpulan sampel menggunakan *sampling jenuh*. *Sampling jenuh* didefinisikan sebagai teknik dalam menentukan sampel yang menjadikan semua anggota populasi sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling (SEM)* dengan menggunakan alat analisis Smart PLS.

### C. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Outer Model

##### 1. Convergen Validity

**Tabel 4. Outer Loading**

	Inflasi (Z)	Moderatin g Effect 1	Moderati ng Effect 2	Moderat ing Effect 3	Pertumb uhan Ekonom i (Y)	Reksa Dana Syariah (X1)	Saham Syariah (X2)	Sukuk (X3)
X1						1.000		
X2							1.000	
X3								1.000
Y					1.000			
Z	1.000							
Z * X1		1.051						
Z * X2			1.058					
Z * X3				0.946				

Sumber: Data diolah SmartPLS

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa semua *loading factor* memiliki nilai diatas 0,7 sehingga indikator pada semua variabel ini tidak dieliminasi dari model. Tabel diatas menunjukkan bahwa semua indikator telah memenuhi syarat dalam validitas konvergen. *Convergen Validity* dapat dilihat melalui *Average Variance Extracted (AVE)*, jika nilai AVE berada diatas 0,5 maka model tersebut dapat dikategorikan memiliki *convergen validity* yang tinggi.

Adapun tabel AVE (*Average Variance Extracted*) dari setiap variabel penelitian dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 5. AVE (Average Variance Extracted)**

	Average Variance Extracted (AVE)
INFLASI (Z)	1.000
Moderating Effect 1	1.000
Moderating Effect 2	1.000

Moderating Effect 3	1.000
PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	1.000
REKSA DANA SYARIAH (X1)	1.000
SAHAM SYARIAH (X2)	1.000
SUKUK (X3)	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, nilai AVE pada setiap konstruk dalam model memiliki nilai > 0,5. Maka hasil tersebut menunjukkan bahwa data tersebut telah memenuhi syara kedua validitas konvergen. Setelah penilaian dari *outer loading* dan AVE maka penelitian ini telah memenuhi syarat untuk dlanjutkan ketahap selanjutnya yaitu pada uji validitas deskriminan (*discriminant validity*).

## 2. Descriminant Validity

**Tabel 6. Cross Loading**

	Inflasi (Z)	Moderat ing Effect 1	Moder ating Effect 2	Mode rating Effect 3	Pertum buan Ekono mi (Y)	Reksa Dana Syariah (X1)	Saham Syariah (X2)	Sukuk (X3)
X1	-0.681	-0.151	0.503	0.265	-0.678	1.000	0.120	0.687
X2	-0.203	0.507	0.040	0.390	0.359	0.120	1.000	0.403
X3	-0.425	0,239	0.349	0.325	-0.161	0.687	0.403	1.000
Y	0.493	0,583	-0.394	0.100	1.000	-0.678	0.359	-0.161
Z	1.000	-0.227	-0.604	-0.344	0.493	-0.681	-0.203	-0.425
Z * X1	-0.227	1.000	0.307	0.740	0.583	-0.151	0.507	0.239
Z * X2	-0.604	0,307	1.000	0.556	-0.394	0.503	0.040	0.349
Z * X3	-0.344	0,740	0.556	1.000	0.100	0.265	0,390	0.325

Sumber: Data diolah SmartPLS

Berdasarkan tabel diatas, indikator dari setiap konstruk memiliki nilai yang tinggi dari indikator pada konstruk lainnya. Berdasarkan nilai *cross loading* penelitian ini memiliki validitas yang baik. Uji *discriminant Validity* selanjutnya adalah dengan melihat *Fornell Lacker Criterion*. Adapun tabel *Fornell Lacker Criterion* adalah sebagai berikut:

**Tabel 7. Fornell Lacker Criterian**

	Inflasi (Z)	Moderating Effect 1	Moderating Effect 2	Moderating Effect 3	Pertumbuhan Ekonomi (Y)	Reksa Dana Syariah (X1)	Saham Syariah (X2)	Sukuk (X3)
Inflasi (Z)	1.000							
Moderating Effect 1	-0.227	1.000						
Moderating Effect 2	-0.604	0.307	1.000					
Moderating Effect 3	-0.344	0.740	0.556	1.000				
Pertumbuhan Ekonomi (Y)	0.493	0.583	-0.394	0.100	1.000			
Reksa Dana Syariah (X1)	-0.681	-0.151	0.503	0.265	-0.678	1.000		
Saham Syariah (X2)	-0.203	0.507	0.040	0.390	0.359	0.120	1.000	
Sukuk (X3)	-0.425	0.239	0.349	0.325	-0.161	0.687	0.403	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS

Tabel 7. diatas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai paling tinggi ketika menjelaskan variabel itu sendiri dibandingkan dengan variabel lainnya pada kolom yang sama. Berdasarkan data *Fornell Lacker Criterian* tersebut menunjukkan bahwa model data yang diuji pada penelitian ini layak dan telah memenuhi syarat bahwa konstruk pada model tersebut memiliki *discriminant validity* serta sebagai tahapan awal sebelum dilakukan pengujian hipotesis setelah melewati berbagai rangkaian pengujian.

### 3. Composite reliability

**Tabel 8. Cronbach's Alpha dan Composite Reliability**

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
INFLASI (Z)	1.000	1.000
Moderating Effect 1	1.000	1.000
Moderating Effect 2	1.000	1.000
Moderating Effect 3	1.000	1.000

PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	1.000	1.000
REKSA DANA SYARIAH (X1)	1.000	1.000
SAHAM SYARIAH (X2)	1.000	1.000
SUKUK (X3)	1.000	1.000

Sumber: Data diolah SmartPLS

Tabel 8 diatas menunjukkan bahwa semua konstruk dapat dikatakan reliabel, baik *Cronbach Alpha* maupun *Composite reliability* karena memiliki nilai  $> 0,7$ . Dari hasil data sebelumnya, maka penelitian ini memiliki *convergent validity*, *discriminant validity* dan *internal consistency reliability* yang baik.

### Analisis Inner Model

**Tabel 9. R-Square**

	R Square	R Square Adjusted
PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	0.901	0.880

Sumber: Data diolah SmartPLS

Berdasarkan tabel 9 diatas, menunjukkan bahwa nilai R-Square dari pertumbuhan ekonomi yaitu 0,880 yang berarti bahwa kemampuan variabel oksogen dalam mempengaruhi variabel endogen adalah sebesar 88% (kuat), sehingga dapat dikatakan bahwa kemampuan variable reksa dana syariah, saham syariah, dan sukuk dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi yaitu 88% sedangkan 12% sisanya merupakan pengaruh variable eksogen lainnya yang tidak diukur dalam penelitian ini.

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 10. Hubungan Pengaruh Langsung dan Efek Moderasi**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
INFLASI (Z) -> PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	0.555	0.581	0.165	3.353	0.000

Moderating Effect 1 -> PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	1.053	1.146	0.412	2.555	0.006
Moderating Effect 2 -> PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	-0.152	-0.186	0.098	1.554	0.061
Moderating Effect 3 -> PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	-0.520	-0.596	0.323	1.610	0.055
REKSA DANA SYARIAH (X1) -> PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	0.158	0.253	0.349	0.454	0.325
SAHAM SYARIAH (X2) -> PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	0.146	0.123	0.101	1.444	0.075
SUKUK (X3) -> PERTUMBUHAN EKONOMI (Y)	-0.141	-0.171	0.211	0.671	0,251

Sumber: Data diolah SmartPLS

1. Pengujian Hipotesis H1 (Reksa dana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa reksa dana syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur 0,158 berpengaruh positif, dengan nilai T-statistik 0,454 < 1,306 dan P-Value 0,325 >  $\alpha$  (0.10) yang berarti bahwa tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai reksa dana syariah, maka semakin tinggi pula laju pertumbuhan ekonomi begitu pula sebaliknya namun dalam hal ini pengaruhnya tidak signifikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori *Harrod-Domar* yang menyatakan bahwa pembentukan modal atau investasi merupakan faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi, meskipun dalam penelitian ini belum berpengaruh secara signifikan. Meningkatnya investasi Masyarakat melalui reksa dana syariah tentunya akan meningkatkan nilai aktiva bersih (NAB) dari reksa dana tersebut sehingga berdampak positif terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi. Melalui investasi reksa dana syariah yang dilakukan oleh Masyarakat, maka melalui dana investasi tersebut perusahaan dapat memanfaatkannya dengan berbagai keperluan usaha seperti meningkatkan peralatan usaha, menambah karyawan dan melakukan ekspansi pada usahanya. Selanjutnya lapangan kerja akan terbuka dan untuk mencari sumber daya yang unggul.

Perusahaan dapat bertumbuh dengan baik sehingga mampu memberikan pajak yang lebih besar kepada negara. Ketika perusahaan mampu menghasilkan pajak yang lebih besar maka akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun pengaruh yang diberikan tidak signifikan dikarenakan sistem operasionalisasi reksa dana syariah masih menuai berbagai kendala. Reksa dana syariah dinilai masih belum dikenal oleh Masyarakat luas karena kurangnya sosialisasi terkait investasi reksa dana syariah.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur Faroh (2019) dengan judul: Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksa Dana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa reksa dana syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Reza Ariezza Amelia dan Septian Arief Budiman (2021) dengan judul: Pengaruh Reksa Dana Syariah, Saham Syariah dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa reksa dana syariah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

2. Pengujian Hipotesis H2 (Saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa saham syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur yaitu 0,146 berpengaruh positif dengan T-Statistik  $1,444 > 1,306$  dan P-Value  $0,075 < \alpha (0.10)$  yang berarti signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai saham syariah, maka semakin tinggi pula laju pertumbuhan ekonomi begitu pula sebaliknya.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori *Harrod-Domar* yang menyatakan bahwa pembentukan modal atau investasi merupakan faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi. Adanya pengaruh positif signifikan saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dikarenakan semakin meningkatnya tingkat minat investasi di pasar modal syariah. Berdasarkan data statistik yang dipublikasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa kapitalisasi saham syariah meningkat dari tahun ke tahun. Saham syariah hanya mengalami penurunan pada saat Covid-19, namun hingga akhir tahun 2023 nilai saham syariah Kembali memperlihatkan tren yang positif. Dengan semakin meningkatnya pertumbuhan saham syariah di Indonesia akan membuat Masyarakat semakin percaya berinvestasi di pasar modal syariah dan akan berdampak pada kesejahteraan Masyarakat.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Nurhidayah, dkk., (2022) dengan judul: Pengaruh Inflasi, Saham Syariah Sukuk dan Reksa Dana Syaria terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional tahun 2013-2020, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa Saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulidah Nur Qisti dan Ahmad Budiman (2023) dengan judul: Pengaruh Reksa Dana Syariah, Saham Syariah dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2013-2022, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

3. Pengujian Hipotesis H3 (Sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa sukuk berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur yaitu -0,141 berpengaruh negative dengan T-Statistik  $0,671 < 1,306$  dan P-Value  $0,251 > \alpha (0.10)$  yang berarti bahwa tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai sukuk, maka semakin rendah laju pertumbuhan ekonomi begitu pula sebaliknya.

Hasil penelitian ini bertentangan oleh teori *Harrod-Domar* yang menyatakan bahwa pembentukan modal atau investasi merupakan faktor utama tercapainya pertumbuhan ekonomi. Kehadiran sukuk sebagai sebagai salah satu instrument investasi berbasis syariah dapat menjadi daya tarik bagi investor muslim untuk berinvestasi pada instrument sukuk. Kehadiran sukuk diharapkan mampu mencapai tujuan pemerintah yaitu melakukan pemerataan infrastruktur hingga ke berbagai daerah yang dapat mendukung kegiatan perekonomian seperti pendistribusian barang dan jasa yang semakin cepat dan lancar.

Pengaruh negatif sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi ini bertentangan dengan teori maupun pendapat yang mengemukakan bahwa sukuk dapat menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Dwi Nurhidayah (2022) dengan judul: Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksa Dana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020 dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Realisasi penghimpunan dana melalui sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, hal ini mengindikasikan bahwa penyerapan dan pengalokasian dana belum maksimal. Tidak signifikannya pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi ini disebabkan

dalam pengalokasian dana melalui Pembangunan infrastruktur tidak dapat dirasakan pengaruhnya secara langsung.

4. Pengujian Hipotesis H4 (Reksa dana syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan inflasi sebagai variabel moderasinya).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel inflasi memperkuat hubungan antara reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur yaitu 1,053 berpengaruh positif dengan nilai T-Statistik  $2,555 > 1,306$  dan P-Value  $(0,006) < \alpha (0,10)$  sebagai bukti signifikan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori Keynesian menyatakan bahwa tingginya tingkat inflasi bisa menekan kekuatan pembelian Masyarakat karena harga produksi meningkat sehingga jumlah produksi barang diturunkan dan membuat investor akan mencabut investasinya yang dapat berdampak pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi. Inflasi dapat memperkuat hubungan antara reksa dana syariah dan pertumbuhan ekonomi karena dalam ekonomi yang mengalami inflasi, aset-aset riil seperti properti dan infrastruktur dapat meningkat nilainya. Reksa dana syariah yang mengalokasikan investasinya ke sektor-sektor yang terkait dengan aset riil dapat diuntungkan dari kenaikan nilai investasinya, sehingga berpotensi memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Rizqi Amalia dengan judul: Pengaruh Sukuk, Nilai Tukar Rupiah dan Reksa Dana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderating, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa reksa dana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

5. Pengujian Hipotesis H5 (Saham syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan inflasi sebagai variabel moderasinya).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel inflasi memperlemah hubungan antara saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur yaitu -0,152 berpengaruh negatif dengan T-Statistik  $1,554 > 1,306$  dan nilai P-Value  $(0,061) < \alpha (0,10)$  sebagai bukti signifikan.

Penelitian ini sejalan dengan teori *Keynesian* menyatakan bahwa tingginya tingkat inflasi bisa menekan kekuatan pembelian Masyarakat karena harga produksi meningkat sehingga jumlah produksi barang diturunkan dan membuat investor akan mencabut

investasinya yang dapat berdampak pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi. Saham syariah merupakan bagian dari instrument investasi yang termasuk dalam komponen pertumbuhan ekonomi. Dalam melakukan investasi, salah satu yang menjadi perhatian investor adalah laju inflasi, karena inflasi yang tinggi dapat memberikan dampak yang kurang baik bagi perusahaan. Oleh karena itu inflasi yang tinggi memiliki hubungan negatif dengan investasi karena inflasi dapat menggerus nilai uang akibat dari kenaikan harga barang dan jasa dalam perekonomian. Menurut Idris Parakkasi (2016), inflasi dalam pandangan ekonomi Islam dapat membuat sasaran yang seharusnya pada investasi produktif malah kepada investasi non produktif.

penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Kasnelly Sapiyah (2021), dengan judul: Pengaruh Saham Syariah dan Reksa Dana Syariah terhadap Perkembangan Ekonomi Indonesia serta Inflasi sebagai Variabel Moderasi, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa saham syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

6. Pengujian Hipotesis H6 (sukuk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan inflasi sebagai variabel moderasinya).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel inflasi memperlemah hubungan antara sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur yaitu -0,520 berpengaruh negatif dengan nilai T-Statistik 1,610 > 1,306 dan nilai P-Value (0,055) <  $\alpha$  (0,10) sebagai bukti signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Keynesian* menyatakan bahwa tingginya tingkat inflasi bisa menekan kekuatan pembelian Masyarakat karena harga produksi meningkat sehingga jumlah produksi barang diturunkan dan membuat investor akan mencabut investasinya yang dapat berdampak pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi. Sukuk merupakan instrument keuangan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah. Sukuk pada dasarnya berperan dalam mendukung pembiayaan proyek-proyek Pembangunan dan infrastruktur. Namun, dalam beberapa kondisi tertentu dapat memberikan pengaruh yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat terjadi salah satunya jika dimoderasi oleh inflasi. Sukuk yang digunakan dalam membiayai proyek infrastruktur yang memerlukan waktu jangka Panjang untuk diselesaikan dan menghasilkan keuntungan, namun inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya-biaya proyek misalnya biaya bahan bangunan dan tenaga kerja yang dapat mengurangi profitabilitas dan efektifitas sehingga mengurangi kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Ani Marfutanti (2021) dengan judul: Pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk) dan Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderating, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi inflasi berpengaruh positif dan signifikan.

7. Hipotesis H7 (Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur yaitu 0,555 berpengaruh positif dengan nilai T-Statistik  $3,353 > 1,306$  dan nilai P-value  $(0,000) < \alpha (0.10)$  yang berarti signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai inflasi, maka semakin tinggi pula laju pertumbuhan ekonomi begitu pula sebaliknya.

Penelitian ini bertentangan dengan Teori *Keynesian* yang menyatakan bahwa tingginya tingkat inflasi bisa menekan kekuatan pembelian Masyarakat karena harga produksi meningkat sehingga jumlah produksi barang diturunkan dan membuat investor akan mencabut investasinya yang dapat berdampak pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi. Tingkat inflasi yang tinggi akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menurun.

Pada prinsipnya tidak semua inflasi berdampak negatif pada perekonomian. Inflasi ringan justru dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena inflasi mampu memberi semangat pada pengusaha untuk lebih meningkatkan produksinya. pengusaha lebih bersemangat memperluas produksinya, karena dengan kenaikan harga yang terjadi, pengusaha dapat memperoleh profit yang lebih banyak. Kenaikan harga yang diciptakan oleh inflasi dapat menstimulus pengusaha untuk meningkatkan produksi mereka dikarenakan keuntungan yang diharapkan oleh mereka menjadi lebih besar.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sherly Puspa Dewi (2021) dengan judul: *Investasi dan Inflasi sebagai instrument Pertumbuhan Ekonomi di Indonesai dalam Perspektif Ekonomi Islam*, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulia Dwi Kartika dan Johni Paul Karolus Pasaribu (2023) dengan judul: *Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2012-2021*, dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

#### **D. SIMPULAN**

Berdasarkan analisis dan dan uraian yang dilakukan dalam penelitian ini, peneliti memperoleh kesimpulan antara lain sebagai berikut:

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara Reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini menandakan bahwa reksa dana syariah dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia meskipun dampaknya tidak signifikan terukur dalam penelitian ini. Saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi saham syariah maka pertumbuhan ekonomi juga akan semakin meningkat. Sehingga berinvestasi disaham syariah dapat mengubah pola perilaku Masyarakat terkait kebiasaan dalam berinvestasi disaham konvensional. Sukuk berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya nilai sukuk tidak mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hubungan reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang dimoderasi oleh Inflasi menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dari hasil tersebut maka dapat diinterpretasikan bahwa variabel inflasi mampu memperkuat hubungan antara reksa dana syariah dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hubungan variabel saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang dimoderasi oleh Inflasi menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan. Dari data tersebut maka dapat diinterpretasikan bahwa inflasi dapat memperlemah hubungan antara saham syariah dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hubungan variabel sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang dimoderasi oleh Inflasi menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan. Dari data tersebut maka dapat diinterpretasikan bahwa inflasi dapat memperlemah hubungan antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Dari data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi dapat meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhi Kusumastuti, A. M. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Deepublish.
- al-Zuhaili, W. (2016). *Tafsir al-Munir fi al-`Aqidah wa al-Syar`iah wa al-Manhaj, terj. Tim Gema Insani* (. Jakarta: Gema Insani.
- Arifin, J. (2007). *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan (Aspek Finansial dan Non Finansial) Berbasis Komputer*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindi.
- Choirunnisak. (2019). Saham Syariah: Teori dan Implementasi. *Jurnal Islamic Banking, Vol. 4 No. 2*, 71.
- David S. Moore, d. (2014). *Introduction to the Practice of Statistic*. New York: W.H Freeman.
- Dawson, C. (2010). *Metode Penelitian Praktis: Sebuah Panduan*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Dwi Nurhidayah, A. N.-1. (2022). Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksa Dana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020. *Jurnal Sinar Manajemen Vol. 09 No. 01*, 160.
- Fatwa, S. N. (2022). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance 5, no. 1*, 123.
- Gerab, H. Y. (2019). Sustainability Reports in brazil Through the Lens of Signaling, Legitimacy and Stakeholder Theories. *Social Responsibility Journal*, 178.
- Habbe, M. M. (2021). Exploring Sharia Screening Review in Islamic Capital Market in Indonesia (Jakarta Islamic Index). *Laa Maisyir: Jurnal Ekonomi Islam 8, no. 1* , 41.
- Haerisma, A. S. (2020). Introduction of Islamic Bonds (Sukuk): Pengantar Obligasi Syariah. *Al-Amwal: Journal of Islamic Economic Law, Vol. 6 No. 1*, 59.
- Huda, N. (2017). *Ekonomi Pembangunan Islam*. Jakarta: Kencana.
- Husain, A. S. (2015). *Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Squares (PLS) dengan Smart PLS 3.0*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Imsar, A. M. (2023). Pengaruh Sukuk, Reksadana Syariah dan Total Aset LKNB Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2015-2021. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, Vol. 7 No. 2*, 1080.
- Karim, A. A. (2007). *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Nurul Huda, d. (2014). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana.
- Nurwahida, S. d. (2020). Pengaruh Ekspor dan Utang Luar Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Periode 2012-2022. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam 9 No. 02*, 1595.
- Parakkasi, I. (2016). Inflasi dalam Perspektif Islam. *LAA MAISYIR 3 No. 1*, 45-47.

- Sapiah, S. K. (2021). Pengaruh Saham Syariah dan Reksadana Syariah terhadap Perkembangan Ekonomi Indonesia serta Inflasi sebagai Variabel Intervening. *Jurnal al-Mizan Vol. 4 No. 1*, 78.
- Simanungkalit, E. F. (2020). Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomidi Indonesia. *Journal of Management Vol. 13 No. 3*, 328.
- Sodiq, A. (2020). Konsep Kesejahteraan dalam Islam. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah Vol. 3 No. 2*, 384.
- Soemitra, A. (2017). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Depok: Kencana.
- Solikin M. Juhro, F. S. (2020). *Ekonomi Moneter Islam suatu Pengantar*. Depok: PT. Rajagrafindo Persada.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Yuliana, I. R. (2023). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Penerimaan Pajak sebagai Variabel Intervening. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah 5, no. 1*, 291.
- Zamzami, F. J. ( 2022). Pengaruh Saham, Sukuk, dan Reksadan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Periode 2012-2020. *Jurnal Syntax Fusion Vol. 2 No. 10*, 843.