



# Pengaruh Kurs, Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2013 – 2024

Dyas Rizky Dwijayanto\*, Muhammad Iqbal, Dinda Fali Rifan

Ekonomi dan Bisnis, Ekonomi Syariah, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, Lampung

Jl. Endro Suratmin, Sukarame, Kec. Sukarame, Kota Bandar Lampung, Indonesia

Email: <sup>1,\*</sup>Dyasr284@gmail.com, <sup>2</sup>iqbalfebi@radenintan.ac.id, <sup>3</sup>dinda.falirifan@radenintan.ac.id

Email Penulis Korespondensi: Dyasr284@gmail.com

Submitted: 18/04/2026; Accepted: 15/05/2026; Published: 15/05/2026

**Abstrak**—Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena melemahnya pertumbuhan ekonomi Indonesia yang sering kali tidak sejalan dengan dinamika sektor keuangan akibat volatilitas nilai tukar. Masalah utama dalam penelitian ini adalah sejauh mana stabilitas kurs dan kinerja pasar modal, baik konvensional maupun syariah, mampu menjadi determinan utama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kontribusi nilai tukar, pasar modal konvensional yang diprosikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan pasar modal syariah yang diprosikan dengan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2013–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan Vector Error Correction Model (VECM) untuk menangkap hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap Pertumbuhan ekonomi, sedangkan pasar modal konvensional dan syariah menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Secara simultan, ketiga variabel independen tersebut memberikan kontribusi sebesar 89,4% terhadap variasi pertumbuhan ekonomi, sedangkan 10,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Temuan ini mengimplikasikan pentingnya kebijakan stabilitas nilai tukar guna mengoptimalkan peran pasar modal dalam mengakselerasi perekonomian.

**Kata Kunci:** Nilai Tukar, IHSG, JII, Pertumbuhan ekonomi, VECM.

**Abstract**—This research is motivated by the phenomenon of weakening economic growth in Indonesia, which often fails to align with financial sector dynamics due to exchange rate volatility. The primary problem addressed in this study is the extent to which exchange rate stability and capital market performance—both conventional and Sharia—serve as key determinants in driving national economic growth. This study aims to analyze the influence of the exchange rate, the conventional capital market (proxied by the Jakarta Composite Index or JKSE), and the Sharia capital market (Jakarta Islamic Index JII) on Indonesia's economic growth for the 2013–2024 period. The research methodology employed is quantitative, using the Vector Error Correction Model (VECM) approach to capture both short-term and long-term relationships between variables. The results indicate that, partially, the exchange rate has a significant negative effect on Indonesia's economic growth, while both conventional and Sharia capital markets show a significant positive influence. Simultaneously, these three independent variables contribute 89.4% to the variation in Indonesia's economic growth, while the remaining 10.6% is explained by factors outside the model. These findings imply the importance of exchange rate stability policies to optimize the role of capital markets in accelerating the economy.

**Keywords:** Exchange Rate; JKSE (IHSG); JII, Economic Growth, VECM.

## 1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama untuk mengukur tingkat kemajuan suatu negara dalam menjalankan aktivitas ekonomi. Secara umum, pertumbuhan ekonomi mencerminkan peningkatan kapasitas suatu negara dalam memproduksi barang dan jasa, yang diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan, sehingga menunjukkan pertumbuhan riil tanpa pengaruh inflasi.

Indikator ini menjadi tolok ukur penting dalam mengevaluasi keberhasilan pembangunan nasional (Firdaus, 2022). Dalam perspektif ekonomi Islam, pertumbuhan ekonomi tidak hanya dilihat dari sisi angka dan material, tetapi juga harus mengarah pada pencapaian kesejahteraan lahir dan batin (falah), melalui distribusi pendapatan yang adil, peningkatan lapangan kerja, dan pertumbuhan ekonomi yang berkeadilan serta berkelanjutan (Dewi Lubis et al., 2024).

Berdasarkan pada Gambar 1 menunjukkan perkembangan pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam rentang waktu tahun 2013 hingga 2024. Secara umum, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami fluktuasi, dengan kecenderungan stabil di kisaran 5% sebelum pandemi COVID-19 melanda. Pada periode 2013 hingga 2019, pertumbuhan ekonomi Indonesia relatif stabil, meskipun mengalami sedikit penurunan dari 5,6% pada tahun 2013 menjadi sekitar 5,0% pada tahun 2019.

Fenomena pelandaian ini memicu pertanyaan kritis mengenai efektivitas instrumen keuangan makro, khususnya nilai tukar dan pasar modal, dalam menjaga momentum percepatan pascapandemi di tengah tekanan geopolitik global. Garis hijau dalam grafik menggambarkan tren ini dengan titik-titik data yang saling terhubung, memperlihatkan kestabilan kinerja ekonomi nasional dalam kondisi normal. Namun, pada tahun 2020, terjadi penurunan drastis hingga -2,1%, yang ditunjukkan dengan titik data yang berada di bawah garis merah horizontal (garis nol persen). Garis merah ini merepresentasikan ambang batas antara pertumbuhan positif dan negatif. Penurunan tajam ini merupakan dampak langsung dari pandemi COVID-19 yang memukul berbagai sektor ekonomi secara global, termasuk Indonesia.



**Gambar 1.** Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2013-2024

Meskipun sektor keuangan memiliki peran strategis, terdapat ketidakkonsistenan hasil (research gap) dari studi-studi terdahulu. Penelitian oleh (Nuhaeni et al., 2025) menunjukkan bahwa pasar modal memiliki korelasi positif yang kuat terhadap PDB, namun studi penelitian dari Saputra (2023) menyoroti bahwa di negara berkembang, volatilitas nilai tukar seringkali membatalkan dampak positif dari investasi pasar modal. Selain itu, posisi pasar modal syariah sebagai instrumen alternatif seringkali dipertanyakan; apakah ia berpartisipasi sebagai komplemen atau hanya sekadar pengikut tren pasar konvensional Pratama & Rahmawati (2022). Ketidakpastian terhadap kebijakan suku bunga global juga menambah urgensi untuk meninjau kembali sejauh mana instrumen dual-system di Indonesia mampu memitigasi risiko eksternal Nurhayati (2024).

Memasuki tahun 2021, ekonomi Indonesia mulai bangkit kembali dengan mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 3,7%, dan meningkat lebih signifikan pada 2022 menjadi 5,3%, bahkan lebih tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelum pandemi. Namun, pada tahun 2023 dan 2024, meskipun pertumbuhan tetap berada di atas garis merah (positif), angkanya sedikit melandai dan stabil di kisaran 5,0%. Tren ini menunjukkan bahwa ekonomi Indonesia mampu pulih dari kontraksi akibat pandemi dan kembali ke jalur pertumbuhan yang relatif stabil. Kendati demikian, perlambatan ringan di dua tahun terakhir mengindikasikan perlunya perhatian terhadap faktor-faktor global dan domestik yang dapat memengaruhi daya dorong pertumbuhan ke depan. Stabilitas pertumbuhan ini mencerminkan ketahanan fundamental ekonomi nasional di tengah dinamika global, termasuk tekanan inflasi, kebijakan suku bunga global, dan ketegangan geopolitik, serta menegaskan pentingnya penguatan instrumen keuangan seperti kurs, pasar modal konvensional, dan pasar modal syariah dalam mendukung akselerasi pembangunan ekonomi yang inklusif dan berdaya saing (Badan Pusat Statistik, 2024).

Terkait indikator nilai tukar, Indonesia sebagai negara dengan sistem nilai tukar mengambang menghadapi volatilitas risiko yang dapat mempengaruhi daya beli dan biaya produksi secara langsung (Nadjima et al., 2024). Pelemahan rupiah tidak hanya mendorong daya saing industri berbasis impor, tetapi juga menciptakan keterlibatan bagi investor di pasar saham. Nilai tukar merujuk pada suatu kesepakatan yang menentukan harga satu mata uang terhadap mata uang lainnya, baik untuk transaksi saat ini maupun masa mendatang (Putri & Setyowati, 2024). Dalam konteks perekonomian Indonesia, nilai tukar menjadi salah satu indikator makroekonomi penting yang memiliki pengaruh langsung terhadap stabilitas ekonomi nasional. Oleh karena itu, sinergi antara stabilitas nilai tukar dan kinerja bursa efek menjadi syarat mutlak bagi pertumbuhan yang berkelanjutan.

Ketidakstabilan nilai tukar rupiah juga dapat menciptakan ketidakpastian bagi pelaku ekonomi dalam membuat keputusan bisnis maupun konsumsi. Volatilitas nilai tukar berperan krusial dalam menentukan arah dan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi, khususnya bagi negara seperti Indonesia yang perekonomiannya memiliki ketergantungan cukup besar pada sektor perdagangan internasional (Alam et al., 2025). Nilai tukar menjadi salah satu faktor krusial yang memengaruhi laju pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ketika terjadi pelemahan nilai rupiah atau peningkatan kurs terhadap mata uang asing, dampak negatifnya akan langsung dirasakan dalam bentuk kenaikan harga barang, terutama pada produk impor maupun bahan baku impor yang digunakan untuk produksi barang lokal (Dewi Lubis et al., 2024). Kondisi ini dapat memicu inflasi dan menekan daya beli masyarakat, yang pada akhirnya dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks globalisasi saat ini, menjaga stabilitas nilai tukar menjadi hal yang sangat vital bagi perekonomian Indonesia, karena fluktuasi mata uang yang tidak terkendali dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi secara menyeluruh (Damayanti, 2025). Oleh karena itu, menjaga stabilitas nilai tukar menjadi salah satu prioritas dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Sebagai salah satu instrumen keuangan dengan fungsi strategis dalam mobilisasi dana, pasar modal berperan penting dalam mendukung pembiayaan sektor-sektor produktif guna mengakselerasi pertumbuhan ekonomi (Siregar, F. & Mahendra, 2022). Di negara berkembang seperti Indonesia, keterbatasan modal sering kali menjadi hambatan utama dalam meningkatkan kapasitas produksi dan pembangunan berkelanjutan. Oleh karena itu, keberadaan pasar



modal hadir sebagai solusi untuk mempertemukan kebutuhan pendanaan korporasi dengan sumber dana masyarakat melalui berbagai instrumen investasi, seperti saham (Yuannisa et al., 2023)

Dalam perkembangannya, pasar modal Indonesia menunjukkan kemajuan pesat pada sistem konvensional maupun syariah. Sektor syariah secara khusus menunjukkan kinerja signifikan yang ditandai dengan peningkatan jumlah instrumen secara konsisten dari tahun ke tahun. Pertumbuhan ini mencerminkan respon positif masyarakat terhadap prinsip investasi yang sesuai syariah, sekaligus memperkuat struktur pembiayaan nasional yang inklusif (Aprillia et al., 2024) Meskipun potensi pasar modal syariah sangat besar mengingat 86,7% populasi Indonesia merupakan umat Islam (BPS, 2024), namun pertumbuhan jumlah emiten syariah tersebut belum sepenuhnya berbanding lurus atau linier dengan kontribusi riil terhadap PDB nasional jika dibandingkan dengan sektor konvensional. Fenomena inilah yang menjadi landasan kuat bagi peneliti untuk mengomparasikan kontribusi kedua sistem tersebut dalam satu model analisis ekonomi yang komprehensif.

Selain itu, pasar modal yang terorganisir dengan baik menjadi sarana vital dalam mendorong efisiensi intermediasi keuangan, di mana dana dari para penabung dapat dialokasikan ke sektor-sektor produktif yang potensial (Sultan et al., 2021). Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah diatur berdasarkan prinsip-prinsip Islam, sehingga seluruh kegiatan investasi menghindari unsur riba, gharar, dan maisir. Perkembangan positif ini tampak dari meningkatnya penerbitan sukuk dan obligasi secara signifikan dalam kurun waktu 2014 hingga 2022, yang turut disertai oleh peningkatan jumlah emiten dan nilai akumulasi transaksi di bursa efek (Ridho, 2024). Menurut informasi dari Badan Pusat Statistik, pada pertengahan tahun 2024, jumlah penduduk Indonesia mencapai 281,6 juta orang. Jumlah tersebut naik sebesar 0,99% dari tahun 2023 yang sejumlah 278,7 juta jiwa. Dalam rangka memajukan perekonomian negaranya, terutama negara-negara berkembang seperti Indonesia, diperlukan sejumlah modal yang besar untuk mendukung pembangunan ekonomi.

Tantangan proses pembangunan ekonomi negara-negara berkembang adalah terbatasnya modal yang dimiliki. Salah satu cara untuk menghadapi permasalahan tersebut yakni melalui pengembangan sektor investasi, baik mengikuti prinsip konvensional ataupun syariah. Indonesia mempunyai potensi yang besar dalam pasar modal dan memiliki kesempatan untuk berkolaborasi dengan penerapan sistem keuangan syariah. Hal ini dikarenakan, jika dilihat berdasarkan pemeluk agamanya, penduduk Indonesia didominasi oleh penduduk muslim, dengan populasi sebanyak 240.62 juta jiwa atau sekitar 86.7% dari populasi nasional. Di Indonesia, instrumen pasar modal selalu mengalami progres dari tahun ke tahun, ditandai dari perkembangan instrumen-instrumennya, seperti saham, obligasi, dan reksadana baik yang konvensional maupun syariah. Data dari OJK menunjukkan peningkatan jumlah emiten dan nilai akumulasi sukuk serta obligasi secara konsisten dari tahun 2014 hingga 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa baik pasar modal konvensional maupun syariah memiliki kontribusi potensial terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Beberapa faktor lain juga berpengaruh terhadap stabilitas perekonomian di suatu negara, seperti pengelolaan ekonomi makro Indonesia, yaitu inflasi dan nilai tukar mata uang (kurs). Selain itu, sektor internal dan eksternal pun berpengaruh cukup besar terhadap pengelolaan ekonomi di Indonesia. Khususnya, sektor eksternal yang terkait erat dengan perdagangan barang dan jasa (ekspor dan impor) serta aliran modal internasional. Namun pada penelitian ini, peneliti hanya akan membahas mengenai kurs sebagai indikator yang mewakili variabel makroekonomi. Hal ini dikarenakan kondisi kurs menunjukkan kondisi ekonomi negara membaik atau memburuk, ketika kurs dalam negeri mengalami penguatan (terapresiasi) atau sebaliknya mengalami pelemahan (terdepresiasi). Periode tahun yang digunakan peneliti berada pada rentang 2013-2024, dimana pertumbuhan ekonomi di Indonesia cenderung mengalami stagnansi di angka 7% dan didasarkan pada dinamika ekonomi yang cukup kompleks, termasuk masa sebelum dan sesudah pandemi COVID-19, serta perkembangan signifikan pada sektor pasar modal. Periode ini juga mencerminkan fase pemulihan ekonomi yang dapat memberikan gambaran utuh tentang hubungan antara variabel-variabel penelitian.

Penelitian ini memposisikan diri untuk mengisi kekosongan data pada periode transmisi pascapandemi (hingga 2024). Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang terbatas pada masa sebelum COVID-19, penelitian ini memberikan gambaran utuh mengenai ketahanan fundamental ekonomi Indonesia. Penelitian ini memberikan kontribusi nyata terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang makroekonomi dan keuangan syariah, melalui beberapa aspek. Pertama, penelitian ini memberikan pembaruan literatur dengan menggunakan rentang data terbaru hingga tahun 2024, sehingga mampu menangkap fenomena ketahanan ekonomi nasional di tengah volatilitas pasar global pascapandemi. Kedua, artikel ini menawarkan analisis komparatif yang eksplisit antara peran pasar modal konvensional dan pasar modal syariah secara simultan. Hal ini berkontribusi dalam memperkaya teori mengenai perbankan sistem ganda dan investasi di negara berkembang seperti Indonesia. Ketiga, secara metodologis, penggunaan analisis Vector Error Correction Model (VECM) dalam penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam pemetaan mekanisme koreksi jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Temuan ini memberikan dasar ilmiah bagi para pengambil kebijakan untuk menentukan instrumen keuangan mana yang paling efektif dalam memitigasi dampak negatif fluktuasi nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

## 2.METODE PENELITIAN

### 2.1 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sampel

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antar variabel melalui pengujian hipotesis hipotesis (Hj. Misna arini, Didik Hadiyanto, 2023). Populasi



dalam penelitian mencakup seluruh data makroekonomi dan pasar modal di Indonesia yang diterbitkan secara resmi. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria ketersediaan data lengkap selama periode pengamatan. Untuk memenuhi kebutuhan teknis model ekonometrika, penelitian ini menggunakan data deret waktu (time series) triwulanan dari tahun 2013 hingga 2024, sehingga diperoleh total 48 observasi (N=48). Sumber data diperoleh melalui situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan Bursa Efek Indonesia (BEI) (Ramdhan, 2021)

## 2.2 Hipotesis Penelitian

### 2.2.1 Hubungan Kurs dengan pertumbuhan ekonomi

Kurs atau nilai tukar mencerminkan harga mata uang suatu negara yang dibandingkan dengan mata uang negara lain, di mana fluktuasinya sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar valuta asing (Nuhaeni et al., 2025). Berdasarkan teori basis ekonomi, stabilitas kurs merupakan sinyal positif bagi pelaku usaha dalam melakukan aktivitas perdagangan internasional, terutama ekspor. Hasil temuan Hariawan & Canggih, (2022) dan Nurajizah et al., (2024) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Diduga kurs berkontribusi positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

### 2.2.2 Hubungan IHSG dengan pertumbuhan ekonomi

Pasar modal konvensional merupakan instrumen keuangan yang memfasilitasi pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan modal melalui instrumen saham dan obligasi (Nadjima et al., 2024). Tingkat aktivitas yang tinggi di pasar modal, yang tercermin melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), mengindikasikan tingginya kepercayaan investor untuk menyalurkan modal ke sektor riil. Hasil penelitian Kemala et al., (2024) dan Nuhaeni et al., (2025) menunjukkan adanya pengaruh positif pasar modal terhadap PDB Indonesia melalui mekanisme pembiayaan investasi. Dengan demikian, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Diduga IHSG berkontribusi positif signifikan terhadap Pertumbuhan ekonomi

### 2.2.3 Hubungan JII dengan Pertumbuhan ekonomi

Pasar modal syariah merupakan bagian dari sistem keuangan yang menjalankan fungsi intermediasi keuangan dengan prinsip keadilan, pelarangan riba, dan investasi pada sektor yang halal (Nabila & Kusnadi, 2020). Dalam penelitian ini, kinerja pasar modal syariah di proksikan dengan Jakarta Islamic Index (JII). Keberadaan pasar modal syariah memberikan alternatif investasi yang lebih aman dan etis bagi masyarakat, sehingga mampu memperluas basis permodalan nasional. Hal ini didukung oleh penelitian Hamdia et al., (2024) serta Heniwati, (2023) yang menyatakan bahwa pergerakan indeks syariah berkontribusi positif terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Diduga JII berkontribusi positif signifikan terhadap Pertumbuhan ekonomi .

### 2.2.4 Hubungan KURS, IHSG dan JII dengan pertumbuhan ekonomi

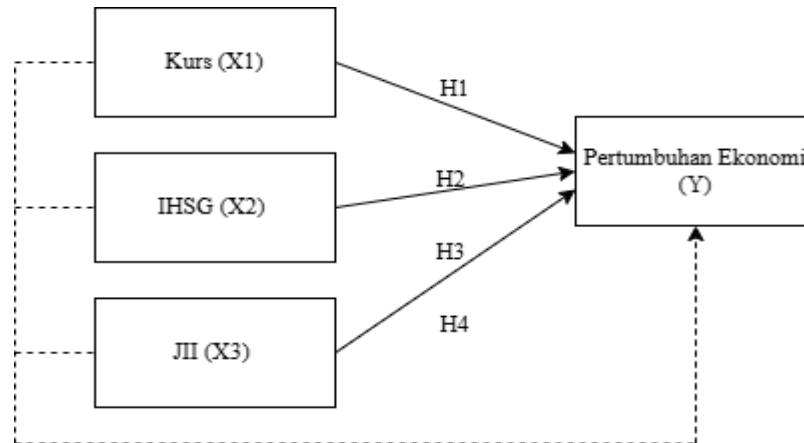
Salah satu indikator penting untuk mengukur keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara adalah pertumbuhan ekonomi (Siregar & Mahendra, 2022). Pertumbuhan ekonomi juga dapat menunjukkan seberapa banyak aktivitas perekonomian suatu negara menghasilkan peningkatan pendapatan masyarakat selama periode waktu tertentu. Putri, & Rachman (2021) dan Nurajizah et al., (2024) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam Kemala et al., (2024) dan Agustin et al., (2024) menunjukkan adanya pengaruh positif pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme pembiayaan investasi, Pasar modal syariah merupakan bagian dari sistem keuangan yang menjalankan fungsi intermediasi keuangan dengan prinsip keadilan, pelarangan riba, dan investasi pada sektor yang halal (Fadilah et al., 2025).

H4: Diduga KURS, IHSG, dan JII berkontribusi positif signifikan terhadap Pertumbuhan ekonomi

## 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yang disusun untuk menggambarkan alur logika hubungan antara variabel independen yang terdiri dari Kurs (X1), IHSG (X2), dan JII (X3) terhadap variabel dependen yaitu pertumbuhan ekonomi (Y). Fokus utama kerangka ini adalah menganalisis mekanisme transmisi di mana stabilitas nilai tukar dan aktivitas investasi di pasar modal berkontribusi terhadap peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB). Alur hubungan sistematis antar variabel tersebut disajikan pada Gambar 2.

Berdasarkan visualisasi pada Gambar 2, penelitian ini menekankan pada mekanisme transmisi kebijakan moneter dan instrumen investasi dalam mendorong sektor basis ekonomi. Gambar 1 tersebut disajikan dengan resolusi yang jelas agar dapat terbaca secara normal sesuai dengan standar penulisan naskah ilmiah yang berlaku. Penjelasan naratif selanjutnya akan menguraikan hasil pengujian dari setiap jalur hubungan yang terdapat dalam kerangka konsep tersebut menggunakan model ekonometrika yang telah ditentukan.



**Gambar 2.** Kerangka konseptual penelitian

**2.4 Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional disusun untuk memberikan gambaran teknis mengenai pengukuran setiap variabel guna menghindari ambiguitas. Ringkasan definisi dan instrumen pengukuran disajikan dalam Tabel 1 berikut:

**Tabel 1.** Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Konseptual	Indikator	Rumus
1	Kurs (X1)	Harga mata uang domestik terhadap mata uang asing.	Kura BI tengah triwulan	Kurs kual +beli
2	IHSG(X2)	Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang tercatat di BEI	Nilai IHSG Triwulan	Harga saham x kapitalisasi
3	JII (X3)	Indeks yang mengukur kinerja 30 saham syariah paling likuid di BEI	Nilai JII Triwulan	Harga saham syariah x bobot
4	PERTUMBUHAN EKONOMI(Y)	Nilai produksi barang dan jasa dalam periode tertentu	Rasio PDB (%)	Persentase pertumbuhan

**2.5 Teknik Analisis dan Pengujian**

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Error Correction Model (VECM). Model VECM dipilih karena data time series pada umumnya tidak stasioner pada tingkat level, melainkan baru stasioner setelah dilakukan diferensiasi pertama, serta memiliki kemungkinan terdapat hubungan kointegrasi antar variabel. Menurut Widarjono (2018), VECM merupakan bentuk khusus dari VAR yang digunakan ketika terdapat hubungan kointegrasi antar variabel, sehingga model ini efektif untuk melihat dinamika jangka pendek sekaligus keseimbangan jangka panjang. Sementara Gujarati dan Porter (2012) menegaskan bahwa pendekatan VECM membantu dalam mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek agar konvergen menuju keseimbangan jangka panjang. Secara umum, model VECM dapat dituliskan dengan:

$$\Delta Y_t = \alpha + \Pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \tag{1}$$

Persamaan (1) menjelaskan spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini, di mana Delta  $\Delta Y_t$  merupakan vektor variabel endogen yang mencakup Kurs, IHSG, JII, dan PDB dengan  $\Delta$  sebagai operator diferensiasi. Dalam model tersebut,  $\alpha$  merepresentasikan konstanta, sementara  $\Pi$  adalah matriks kointegrasi yang menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Selain itu,  $\Gamma_i$  berperan sebagai koefisien yang menjelaskan dinamika hubungan jangka pendek, dan  $\epsilon_t$  merupakan error term yang menangkap pengaruh variabel di luar model pada periode waktu t. Prosedur analisis dilakukan melalui tahapan sistematis sebagai berikut:

1. Uji Stasioneritas (Akar Unit / Unit Root Test)  
 Tahap awal yang paling krusial dalam analisis data deret waktu adalah memastikan bahwa seluruh variabel bersifat stasioner guna menghindari risiko regresi lancung ( spurious regresi ). Pengujian dilakukan menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) dengan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan perbandingan antara nilai statistik ADF dan nilai kritis MacKinnon pada taraf signifikansi 5%. Data dinyatakan stasioner jika nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya, yang berarti rata-rata dan varians data bersifat konstan sepanjang waktu (Widarjono, 2018).. Jika data tidak stasioner pada level level , maka dilakukan proses diferensiasi pertama (first Difference ) hingga data memenuhi syarat kestabilan untuk diolah lebih lanjut menggunakan model VECM (Creswell & Clark, 2018)..
2. Penentuan Panjang Lag Optimum  
 Penentuan panjang lag atau jeda waktu dilakukan untuk mengidentifikasi durasi reaksi suatu variabel terhadap perubahan variabel lainnya di dalam sistem. Pemilihan lag yang tepat sangat penting karena jika lag terlalu



pendek, model mungkin gagal menangkap dinamika hubungan antar variabel, sedangkan lag yang terlalu panjang akan mengurangi derajat kebebasan (degree of freedom) model. Penentuan ini didasarkan pada nilai terkecil dari informasi kriteria yang meliputi Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC), atau Hannan-Quinn (HQ). Model dengan nilai kriteria informasi terkecil dipilih sebagai lag terbaik karena dianggap paling efisien dan mampu meminimalkan masalah autokorelasi.

### 3. Uji Stabilitas VAR (AR Root)

Sebelum melangkah ke uji kointegrasi, stabilitas model harus dipastikan melalui pengujian AR Root Characteristic Polynomial. Suatu model dinyatakan stabil apabila seluruh titik koordinat variabel berada di dalam satuan lingkaran, atau nilai modulusnya secara keseluruhan kurang dari satu ( $< 1$ ). Stabilitas ini merupakan syarat mutlak agar analisis dinamis seperti Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD) dapat diinterpretasi dengan valid. Jika model tidak stabil, maka variabel respon terhadap guncangan akan terus menyimpang (tidak konvergen) dan hasil penelitian menjadi tidak akurat untuk prediksi jangka panjang (Aprillia et al., 2024).

### 4. Uji Kointegrasi Johansen

Uji kointegrasi bertujuan untuk mendeteksi keberadaan hubungan atau keseimbangan jangka panjang antar variabel penelitian. Meskipun dalam jangka pendek variabel-variabel tersebut mungkin bergerak secara fluktuatif dan saling menjauh, kointegrasi menunjukkan adanya kecenderungan bagi variabel tersebut untuk kembali ke titik keseimbangan di masa depan. Pengujian ini menggunakan metode Johansen dengan meninjau nilai Trace Statistic dan Maximum Eigenvalue. Apabila kedua nilai tersebut lebih besar dari Nilai Kritis pada tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi yang memungkinkan penggunaan model VECM Model (Ekananda, 2016).

### 5. Estimasi Model VECM (Vector Error Correction Model)

Apabila kointegrasi telah terbukti, dilanjutkan dengan estimasi model VECM yang merupakan bentuk terestriksi dari Vector Autoregression (VAR). Model ini secara khusus menambahkan komponen Error Correction Term (ECT) yang berfungsi untuk mengukur keabsahan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Melalui VECM, peneliti dapat melihat seberapa cepat suatu variabel menyesuaikan diri kembali ke titik stabil setelah terjadi guncangan (shock), sekaligus membedakan pengaruh variabel independen dalam skala waktu jangka pendek maupun jangka panjang.

### 6. Uji Kausalitas Granger

Kausalitas Granger dilakukan untuk menentukan arah hubungan timbal balik antar variabel, apakah hubungan tersebut bersifat searah, dua arah, atau tidak memiliki hubungan yang sama sekali. Pengujian ini bekerja dengan melihat apakah nilai masa lalu dari suatu variabel (misalnya Kurs) dapat membantu memprediksi nilai masa depan dari variabel lain (misalnya Pertumbuhan Ekonomi). Keputusan diambil berdasarkan nilai probabilitas; jika nilai probabilitas berada di bawah 0,05, maka hipotesis tidak ditolak, yang berarti terdapat hubungan kausalitas yang signifikan antar variabel tersebut (Engle & Granger, 1987).

### 7. Impulse Response Function (IRF)

Analisis Impulse Response Function digunakan untuk melacak dan memvisualisasikan respon suatu variabel endogen terhadap guncangan (shock) standar sebesar satu standar deviasi dari variabel lain di dalam sistem. Melalui IRF, dapat diketahui seberapa lama dampak dari suatu guncangan bertahan dan bagaimana arah responnya apakah positif atau negatif dari waktu ke waktu hingga variabel tersebut kembali ke titik stabil semula. Analisis ini sangat berguna untuk memahami dinamika ekonomi dalam menghadapi perubahan mendadak pada salah satu indikator makroekonomi.

### 8. Variance Decomposition (VD)

Sebagai 1

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Hasil Uji Stasioneritas Data

Pengujian stasioneritas merupakan prasyarat utama dalam analisis time series untuk memastikan bahwa data tidak memiliki akar unit yang dapat menyebabkan regresi lancung. Berdasarkan hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) pada tingkat level, ditemukan bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 sehingga data dinyatakan tidak stasioner. Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian pada tingkat first difference. Hasil pengujian tingkat first difference yang dirangkum pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel Kurs, IHSG, JII, dan PDB memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, seluruh variabel penelitian dinyatakan stasioner pada tingkat diferensi pertama dan layak untuk digunakan dalam analisis kointegrasi.

**Tabel 2.** Ringkasan Hasil Uji Stasioneritas ADF (First Difference)

Variabel	t-Statistic	Probability	Keterangan
KURS (X1)	-8,607011	0,0000	Stasioner
IHSG (X2)	-7,772303	0,0000	Stasioner
JII (X3)	-8,273143	0,0000	Stasioner



Variabel	t-Statistic	Probability	Keterangan
PDB (Y)	-4,073188	0,0026	Stasioner

Berdasarkan hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF), ditemukan bahwa seluruh variabel tidak stasioner pada level level , namun dinyatakan stasioner pada level first differential dengan nilai probabilitas di bawah 0,05 (Tabel 2). Selanjutnya melalui kriteria informasi Akaike Information Criterion (AIC), ditentukan bahwa Lag 3 adalah panjang lag paling optimal. Pemilihan lag ini sangat penting karena data bersifat triwulanan ( triwulanan ), mengindikasikan bahwa pergerakan ekonomi saat ini dipengaruhi oleh variabel perilaku pada tiga kuartal sebelumnya.

**3.2 Penentuan Lag Optimal**

Setelah melakukan uji stasioneritas data, tahap selanjutnya dengan melakukan uji lag optimum. Penentuan lag bertujuan untuk menghilangkan problem autokorelasi dalam VAR dan untuk mengetahui rentang periode dalam keterpengaruhan suatu variabel terhadap masa lampau.

**Tabel 3.** Hasil Uji Optimum Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1137.393	NA	1.34e+18	53.08802	53.25186*	53.14844*
1	-1121.121	28.75864	1.33e+18	53.07540	53.89457	53.37749
2	-1107.986	20.77161	1.55e+18	53.20866	54.68315	53.75241
3	-1079.462	39.80057*	9.10e+17*	52.62616*	54.75598	53.41157
4	-1065.893	16.40904	1.13e+18	52.73923	55.52438	53.76631

Penentuan panjang lag optimal dilakukan untuk menangkap dinamika hubungan antarvariabel serta menghindari masalah autokorelasi dalam model. Berdasarkan kriteria Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), dan Akaike Information Criterion (AIC), hasil pengujian menunjukkan bahwa lag 3 adalah panjang lag yang paling optimal untuk model ini. Pemilihan lag optimum didasarkan pada jumlah tanda bintang (\*) terbanyak pada berbagai kriteria informasi yang tersedia. Berdasarkan hasil uji pada tabel tersebut, nilai optimum lag yang memiliki tanda bintang paling banyak berada pada lag 3, di mana kriteria Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), dan Akaike Information Criterion (AIC) secara konsisten merujuk pada lag tersebut. Dengan demikian, lag optimum yang digunakan dalam penelitian ini adalah lag 3. Mengingat data yang digunakan bersifat quarterly (triwulanan), hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan variabel pertumbuhan ekonomi, Kurs, IHSG, dan JII dipengaruhi oleh perilaku variabel tersebut pada tiga kuartal sebelumnya.

**3.3 Hasil Uji Stabilitas**

Uji Stabilitas VAR berguna untuk melihat model yang digunakan stabil atau tidak dan juga untuk melihat kevalidan hasil uji RIF dan uji FEVD. Pada pengujian ini, data dianggap stabil apabila memiliki nilai modulus kurang dari nilai 1 dan dinyatakan valid.

**Tabel 4.** Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
-0.122240 - 0.639785i	0.651358
-0.122240 + 0.639785i	0.651358
-0.379146 - 0.317937i	0.494808
-0.379146 + 0.317937i	0.494808
0.374942 - 0.286830i	0.472073
0.374942 + 0.286830i	0.472073
-0.038729 - 0.448710i	0.450378
-0.038729 + 0.448710i	0.450378

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian stabilitas VAR (Roots of Characteristic Polynomial) dengan kondisi first difference pada rentang lag optimal. Berdasarkan hasil uji stabilitas tersebut, seluruh nilai Modulus berada dalam rentang angka yang lebih kecil dari 1 (Modulus < 1) dan tidak ada root yang berada di luar lingkaran unit (no root lies outside the unit circle). Hal ini menunjukkan bahwa model VAR dalam penelitian ini memenuhi kriteria stabilitas (stabil), sehingga model dinyatakan valid untuk digunakan dalam analisis selanjutnya, yaitu Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD).

**3.4 Hasil Uji Kointegrasi Johansen**

Uji kointegrasi bertujuan untuk mendeteksi keberadaan hubungan jangka panjang antarvariabel independen dan dependen. Pengujian menggunakan metode Johansen Cointegration memberikan hasil yang signifikan pada nilai Trace Statistic dan Max-Eigen Statistic.



**Tabel 5.** Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Critical Value
None *	0.524118	80.26057	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.414166	48.32942	29.79707	0.0001
At most 2 *	0.266388	25.33649	15.49471	0.0012
At most 3 *	0.243797	12.01615	3.841465	0.0005

Unrestricted Cointegration Rank Test (Max-eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Critical Value
None *	0.524118	31.93115	27.58434	0.0129
At most 1 *	0.414166	22.99293	21.13162	0.0271
At most 2	0.266388	13.32035	14.26460	0.0701
At most 3 *	0.243797	12.01615	3.841465	0.0005

Sebagaimana terlihat pada Tabel 5 hasil olah data, nilai Trace Statistic sebesar 80,26057 lebih besar dari Critical Value 47,85613, serta nilai Max-Eigen Statistic sebesar 31,93115 lebih besar dari Critical Value 27,58434 pada taraf signifikansi 5%. Hasil ini mengonfirmasi adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara Kurs, IHSG, dan JII terhadap PDB, sehingga penggunaan model VECM menjadi relevan.

**3.5 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek dan Jangka Panjang**

Model VECM memberikan keunggulan dalam memisahkan pengaruh antarvariabel ke dalam dua dimensi waktu, yaitu jangka pendek dan jangka panjang.

**Tabel 6.** Hasil VECM jangka pendek

Variabel	Koefisien	t-Statistics	t-Tabel	Keterangan
CointEq1 (ECT)	-0.011069	[-0.16740]	2.021	Tidak signifikan
D(PDB(-1))	-0.153248	[-0.80725]	2.021	Tidak signifikan
D(KURS(-1))	-0.000016	[0.06886]	2.021	Tidak signifikan
D(IHSG(-1))	-0.000346	[0.58074]	2.021	Tidak signifikan
D(JII(-1))	-0.000000	[-0.0662]	2.021	Tidak signifikan

Tabel 6 menunjukkan hasil uji estimasi jangka pendek dengan taraf nilai kritis 0,05. Hasil uji menjelaskan bahwa dalam jangka pendek, tidak ada variabel independen (Kurs, IHSG, dan JII) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap PDB, karena nilai t-Statistik seluruh variabel lebih kecil dari nilai t-tabel (2.021). Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi jangka pendek pada pasar modal maupun nilai tukar tidak secara langsung mengubah pertumbuhan ekonomi (PDB) dalam kurun waktu satu kuartal. Selain itu, nilai Error Correction Term (CointEq1) sebesar -0.011069 menunjukkan adanya koreksi menuju keseimbangan jangka panjang, namun tidak signifikan secara statistik

**Tabel 7.** Hasil VECM Jangka panjang

Variabel	Koefisien	t-Statistic	t-Tabel	Keterangan
KURS(-1)	0,004900	8,21096	2.021	Signifikan (+)
IHSG(-1)	0,011697	9,42080	2.021	Signifikan (+)
JII(-1)	-0,000456	3,52950	2.021	Signifikan (-)

Hasil pada Tabel 7 menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, Kurs dan IHSG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PDB, sedangkan JII memiliki pengaruh negatif signifikan. Hal ini mencerminkan bahwa penguatan pasar modal konvensional dan stabilitas nilai tukar menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi nasional dalam rentang waktu pengamatan 2013-2024.

**3.1.6 Analisis Variance Decomposition (VD)**

Analisis Variance Decomposition digunakan untuk melihat kontribusi relatif dari guncangan (shock) setiap variabel terhadap variasi PDB.

**Tabel 8.** Hasil Uji Variance Decomposition

Period	S.E.	D(PDB)	D(KURS)	D(IHSG)	D(JII)
1	0.989531	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.389940	97.28227	0.643199	2.057520	0.017007
3	1.551552	96.84395	1.384141	1.746298	0.025612
4	1.736612	97.30096	1.151279	1.430689	0.117077
5	1.886942	97.71114	0.975588	1.212184	0.101092



Period	S.E.	D(PDB)	D(KURS)	D(IHSG)	D(JII)
6	2.030833	97.84809	0.955420	1.105762	0.090728
7	2.182224	98.01890	0.836647	1.065743	0.078706
8	2.311865	98.20297	0.748639	0.966044	0.082349
9	2.430053	98.35333	0.684168	0.876482	0.086024
10	2.543555	98.46871	0.630260	0.822508	0.078526

Analisis VD digunakan untuk melihat kontribusi relatif dari guncangan ( shock ) setiap variabel terhadap variasi PDB. Hingga periode ke-10, variasi PDB masih sangat didominasi oleh guncangan variabel itu sendiri sebesar 98,46%. Kontribusi variabel eksternal terbesar diberikan oleh IHSG (0,82%), diikuti oleh Kurs (0,63%), dan JII (0,07%). Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun variabel KURS, IHSG, dan JII memiliki pengaruh jangka panjang, pertumbuhan ekonomi Indonesia secara fundamental masih sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal di dalam PDB itu sendiri.

### 3.2 Pembahasan

Bagian pembahasan ini menginterpretasikan hasil temuan statistik dalam konteks teoretis dan membandingkannya dengan penelitian terdahulu untuk melihat konsistensi atau kebaruan temuan.

#### 3.2.1 Analisis kontribusi kurs terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Kurs atau nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh signifikan terhadap PDB Indonesia. Stabilitas nilai tukar rupiah sangat penting untuk meningkatkan output nasional, karena fluktuasi kurs yang tidak terkendali dapat menimbulkan ketidakpastian dan mengganggu aktivitas ekonomi. Kurs yang stabil dan kompetitif dapat meningkatkan kepercayaan investor, mendorong ekspor, dan mengurangi biaya impor bahan baku, sehingga berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, pengelolaan nilai tukar yang efektif dan kebijakan yang mendukung stabilitas makroekonomi sangat diperlukan untuk meningkatkan kontribusi kurs terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini sejalan dengan teori basis ekonomi yang menyatakan bahwa stabilitas

Nilai tukar dapat meningkatkan daya saing sektor ekspor, yang pada gilirannya mendorong peningkatan pendapatan nasional. Hasil ini konsisten dengan penelitian Ardianto et al., (2024) yang menyatakan bahwa perubahan nilai rupiah merupakan faktor krusial dalam aktivitas investasi domestik dan perdagangan internasional. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa pengelolaan nilai tukar yang dilakukan oleh otoritas moneter Indonesia selama periode 2013-2024 berhasil memberikan iklim yang kondusif bagi Pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan demikian, pengelolaan nilai tukar oleh Bank Indonesia selama 2013-2024 dianggap efektif dalam menciptakan iklim ekonomi yang mendukung pertumbuhan. Namun, perlu diingat bahwa kurs juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global, sehingga strategi pengelolaan nilai tukar perlu terus disesuaikan dengan dinamika ekonomi.

#### 3.2.2 Analisis Kontribusi IHSG Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pasar modal konvensional (IHSG) memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Ketika IHSG meningkat, ini menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap kondisi ekonomi negara. Peningkatan IHSG juga berarti ada peningkatan aliran modal masuk (capital inflow) ke dalam negeri, yang dapat memperkuat stabilitas makroekonomi. Selain itu, dengan meningkatnya IHSG, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal memiliki akses lebih mudah ke sumber pendanaan untuk ekspansi usaha, sehingga dapat meningkatkan output nasional dan pada akhirnya mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu, perlu adanya kebijakan yang mendukung pengembangan pasar modal konvensional, seperti peningkatan infrastruktur, regulasi yang kondusif, dan perlindungan investor, untuk meningkatkan kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini selaras dengan hasil studi Kemala et al., (2024) dan Aprilinafiah et al., (2021) yang menekankan peran pasar modal sebagai mesin pertumbuhan ekonomi melalui multiplier effect. Kenaikan IHSG memberikan sinyal kepercayaan investor yang tinggi, sehingga meningkatkan aliran modal masuk (capital inflow) yang mendukung stabilitas makroekonomi Indonesia. Dengan demikian, kenaikan IHSG tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan, tetapi juga berdampak positif pada perekonomian nasional melalui peningkatan investasi dan penciptaan lapangan kerja. Ini sejalan dengan tujuan pembangunan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan.

#### 3.2.3 Analisis Kontribusi JII terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pasar modal syariah (JII) di Indonesia menunjukkan pengaruh negatif terhadap PDB Indonesia yang diduga disebabkan oleh beberapa faktor utama. Pertama, literasi masyarakat dan investor tentang pasar modal syariah masih relatif rendah, sehingga partisipasi dan pemahaman terhadap instrumen-instrumen syariah terbatas. Kedua, jumlah emiten yang memenuhi kriteria syariah ketat masih terbatas, sehingga pilihan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah menjadi kurang beragam. Oleh karena itu, perlu dilakukan beberapa langkah strategis untuk meningkatkan kontribusi pasar modal syariah, seperti penguatan regulasi yang mendukung, peningkatan literasi dan edukasi masyarakat, serta perluasan instrumen pasar modal syariah yang lebih beragam dan inovatif, sehingga dapat lebih menarik investor dan mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Temuan ini memberikan perspektif baru yang berbeda dari penelitian Agustin et al., (2024) yang sebelumnya menemukan dampak positif. Pengaruh negatif ini diduga terjadi karena beberapa kendala teknis seperti literasi pasar syariah yang masih relatif rendah dibandingkan



konvensional serta keterbatasan jumlah emiten yang memenuhi kriteria syariah ketat di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun pasar modal syariah terus berkembang, kontribusinya secara makro terhadap PDB masih memerlukan penguatan regulasi dan perluasan instrumen agar dapat memberikan dampak positif yang selaras dengan pertumbuhan ekonomi nasional secara keseluruhan. Dengan demikian, meskipun pasar modal syariah memiliki potensi besar, tantangan seperti regulasi, literasi, dan jumlah emiten perlu diatasi untuk meningkatkan kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Ini sejalan dengan upaya pemerintah untuk mengembangkan ekonomi syariah sebagai salah satu pilar ekonomi nasional

### 3.2.4 Analisis kontribusi kurs, IHSB Dan JII Terhadap Pertumbuhan ekonomi

Hasil analisis menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PDB Indonesia dalam jangka panjang, artinya stabilitas nilai tukar rupiah sangat penting untuk meningkatkan output nasional. Pasar modal konvensional (IHSB) juga memberikan kontribusi positif, di mana peningkatan IHSB mencerminkan kepercayaan investor yang tinggi, meningkatkan aliran modal masuk, dan mendukung stabilitas makroekonomi. Sebaliknya, pasar modal syariah (JII) menunjukkan pengaruh negatif, diduga karena literasi yang masih rendah dan keterbatasan jumlah emiten syariah. Oleh karena itu, diperlukan pengelolaan nilai tukar yang efektif, pengembangan pasar modal konvensional yang lebih baik, serta penguatan regulasi dan literasi untuk pasar modal syariah agar dapat memberikan dampak positif yang lebih besar terhadap PDB Indonesia. Hariawan & Canggih (2022) yang menyatakan bahwa perubahan nilai rupiah merupakan faktor krusial dalam aktivitas investasi domestik dan perdagangan internasional. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa pengelolaan nilai tukar yang dilakukan otoritas moneter Indonesia selama periode 2013-2024 berhasil memberikan iklim yang kondusif bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Agustin et al., (2024) yang menekankan peran pasar modal sebagai mesin PDB melalui multiplier effect. Kenaikan IHSB memberikan sinyal kepercayaan investor yang tinggi, sehingga meningkatkan aliran modal masuk (capital inflow) yang mendukung stabilitas makroekonomi Indonesia. Berbeda dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah yang direpresentasikan melalui JII menunjukkan pengaruh negatif terhadap PDB dalam jangka panjang pada periode penelitian ini (Aprillia et al., 2024).

## 4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat dinamika hubungan yang berbeda antara dimensi waktu jangka pendek dan jangka panjang dalam pengaruh nilai tukar (Kurs), pasar modal konvensional (IHSB), dan pasar modal syariah (JII) terhadap PDB Indonesia periode 2013-2024. Melalui model Vector Error Correction Model (VECM), ditemukan bahwa dalam jangka pendek seluruh variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, yang diindikasikan adanya jeda waktu (time lag) dalam transmisi aktivitas keuangan ke sektor riil. Namun, dalam jangka panjang, Kurs dan IHSB terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan sebagai motor penggerak output utama nasional melalui stabilitas nilai tukar dan penguatan kepercayaan investor. Kebaruan penelitian ini terletak pada temuan mengenai pengaruh negatif signifikan JII terhadap PDB jangka panjang, yang menunjukkan adanya kesenjangan antara instrumen pertumbuhan syariah dengan kontribusi riilnya bagi perekonomian nasional. Keunggulan penelitian ini adalah kemampuan pemetaan stabilitas model di tengah rahang global, meski memiliki keterbatasan pada penggunaan variabel yang hanya fokus pada indikator pasar modal tanpa menyertakan variabel makro lain seperti suku bunga global. Implikasi praktisnya, otoritas moneter dan regulator pasar modal perlu memperkuat literasi kebijakan serta memperluas instrumen syariah agar sektor ini dapat memberikan dampak positif yang selaras dengan PDB secara inklusif dan berkelanjutan di masa depan.

## REFERENCES

- Agus Widarjono. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIM YKPN.
- Agustin, N., Oktari, Arnika, & Hamdia, A. (2024). Instrumen Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional. *ARTIKEL MATA KULIAH MKS: Pasar Modal Syariah*, 12(2).
- Alam, D., Kurniawan, A., & Hanggraeni, D. (2025). Mendorong Pertumbuhan Ekonomi 8 % Melalui Pasar Modal Indonesia. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 10(5), 4925-4935. <http://doi.org/10.36418/syntax-literate.v10i5.58706>
- Aprilinafiah, M., Basalamah, Z., (2021). Analisis Pengaruh Kurs, Inflasi, Pdb, Dan Keterbukaan Ekonomi Terhadap Penanaman Modal Asing Langsung Di Indonesia Tahun 2012-2019. *Buletin Ekonomika Pembangunan*, 2(2), 191-208.
- Aprillia, A., Syahfia, N., Putri, W. F., Nasution, D. P., & Rusiadi, R. (2024). Stabilitas Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi Melalui Kebijakan Makroprudensial di 5 Negara ASEAN. *Jurnal Ilmiah Global Education*, 5(1), 264-279. <https://doi.org/10.55681/jige.v5i1.2136>
- Ardianto, R., Ramdhani, R. F., Octavia, L., Dewi, A., Saputri, Y. W., Lestari, A. S., & Hadi, N. (2024). Transformasi Digital dan Antisipasi Perubahan Ekonomi Global dalam Dunia Perbankan. *MARAS: Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 2(1), 80-88. <http://doi.org/10.60126/maras.v2>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Statistik PDB Indonesia 2024*.
- Creswell, J. W., & Plano Clark, V. L. (2018). *Designing and Conducting Mixed Methods Research*. *Australian and New Zealand Journal of Public Health*, 31(4), 388. <https://doi.org/10.1111/j.1753-6405.2007.00096.x>
- D. Firdaus. (2022). Pengaruh Pengungkapan Laporan Keuangan Syariah terhadap Kinerja Bank Syariah. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(!).
- Dewi Lubis, P. K., Br Silalahi, H. H., Fitria Sinaga, A., Nidia Sapma, P., & Sitio, V. (2024). Pasar Modal Dan Pengaruhnya



- Terhadap Perekonomian Di Indonesia. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, 5(1), 196–214. <https://doi.org/10.56696/jaka.v5i1.10755>
- Ekananda, M. (2016). Analisis Ekonometrika Data Panel: Teori Lengkap dan Pembahasan bagi Penelitian Ekonomi, Bisnis dan Sosial. Mitra Wacana Media.
- Engle, R. F. & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2).
- Fadilah, N., Yudha Ardiansyah, M., & Firdaus, M. (2025). Integrasi Prinsip Good Corporate Governance Dalam Meningkatkan Efisiensi dan Kepercayaan Publik Pada Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia. *Jurnal At-Tamwil: Kajian Ekonomi Syariah*, 7(1), 134–149. <https://doi.org/10.33367/at-tamwil.v7i1.7124>
- Hariawan, H. D. A., & Canggih, C. (2022). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah: Studi Kasus di Kota Surabaya. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(4), 495–511. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20224pp495-511>
- Hendra Saputra. (2023). Analisis VECM pada Hubungan Pasar Modal dan PDB di Negara Berkembang. *Jurnal Tinjauan Ekonomi*, 22(2), 110–125.
- Heniwati, E. (2023). Studi Empiris Kekuatan Stabilitas Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 147. <https://doi.org/10.26418/jebik.v8i2.28015>
- Hj. Misna arini, Didik Hadiyanto, dan H. H. A. (2023). Metode Penelitian: Langkah Mudah Menulis Skripsi dan Tesis. Erlangga.
- Ika Nurhayati. (2024). Mitigasi Risiko Eksternal melalui Instrumen Keuangan Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 11(4), 310–325.
- Khodijah Putri, N., & Setyowati, T. (2024). Pengaruh Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia. *JKBM (JURNAL KONSEP BISNIS DAN MANAJEMEN)*, 8(1), 11–25. <https://doi.org/10.31289/JKBM.V8I1.5422>
- Nabila, N., & Kusnadi, I. (2020). Pengaruh Pemahaman, Pendapatan Dan Religiusitas Terhadap Minat Untuk Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah. *Cross-Border: Jurnal Kajian Perbatasan Antarnegara, Diplomasi Dan Hubungan Internasional*, 3(1), 124–140.
- Nadjima, A. R., Given, I., Andhiyo, B., & Putra, A. E. (2024). Analisis Saham di Pasar Modal Indonesia : Kinerja , Tantangan , dan Prospek Masa Depan : Media Hukum Indonesia (MHI), 2(3), 263-278.
- Nuhaeni, Permata, S., Irawan, H., Musliman, S., & Fazil, A. W. (2025). Peran Pasar Modal dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Bisnis, Jasa Dan Keuangan*, 1(2), 63–68.
- Nurajizah, S. A., Allena, S., Ulama, R., & Kurniawan, M. (2024). Analisis pengaruh nilai tukar dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2014-2023. *SANTRI: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 2(3), 229- 240. <http://doi.org/10.61132/santri.v2i3.645>
- Pratama, B., & Rahmawati, M. (2022). Peran pasar modal dalam pertumbuhan ekonomi: studi komparatif sistem konvensional dan syariah. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(3), 441-455.
- Putri, D. R., & Rachman, A. (2021). Nilai Tukar dan Daya Saing Produk Domestik terhadap Investasi Asing di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan*, 21(1).
- Ramadhan, M. (2021). Metode Penelitian. Cipta Media Nusantara.
- Ridho, M. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Rekognisi Ekonomi Islam*, 3(2), 1–10.
- Siregar, F. & Mahendra, I. (2022). Pertumbuhan Ekonomi dan Ketimpangan Wilayah: Studi PDRB di Indonesia Tahun 2015–2021. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Daerah*, 13(1).
- Sultan, Soesilo, A. M., Rahayu, S. A. T., Hakim, L., Mulyaningsih, T., Purwaningsih, Y., & Rahmawati. (2021). Siklus Bisnis Perekonomian Indonesia (Studi Empiris Harga Minyak Dan Pertumbuhan Ekonomi Periode 1970-2019). *Buletin Ekonomi: Manajemen, Ekonomi Pembangunan, Akuntansi*, 19(1), 87–120.
- Yuannisa, R. A., Nasution, R., Harahap, I., Islam, U., Sumatera, N., Ekonomi, P., & Modal, P. (2023). Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 8(30), 1116–1126.