

Analisis Pengaruh Inflasi, Investasi Syariah, Nilai Tukar dan Pembiayaan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Lailisa Firda Sari¹ & Silviana Pebruary²

¹ Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara, lailisafirdasari@gmail.com

² Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara, silvy@unisnu.ac.id

Abstract

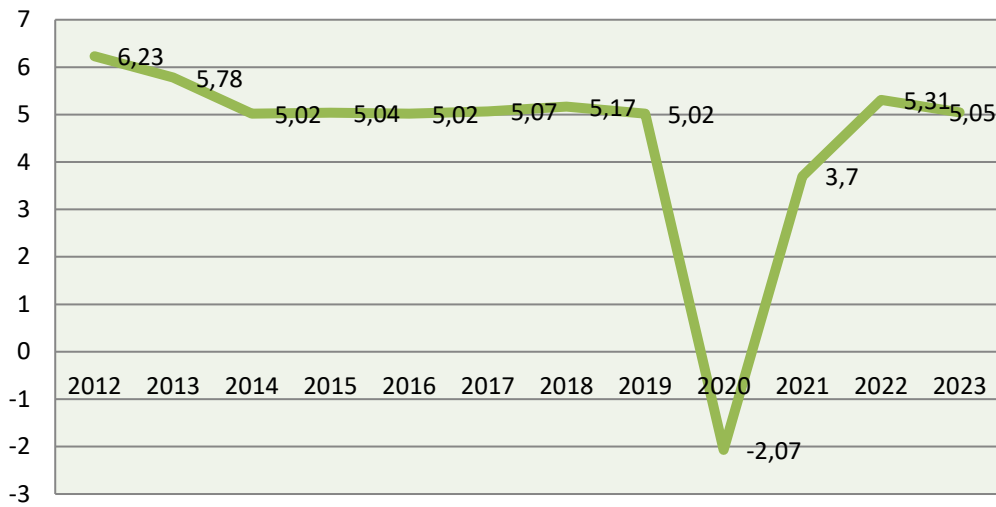
This study aims to analyse the effect of Inflation, Islamic Investment, Exchange Rates, and Islamic Financing on Economic Growth in Indonesia. This study uses monthly secondary data from 2012 to 2023 which is analysed using the Vector Error Correction Model (VECM) method. The results of the analysis show that inflation has a significant negative effect on economic growth in the long term and short term. Islamic investment affects economic growth in the long term positively and significantly, while in the short term it affects economic growth positively and insignificantly. The exchange rate has a significant negative effect in the short term and in the long term the exchange rate has a positive and insignificant effect on economic growth. Islamic financing has a significant negative effect in the long term and an insignificant negative effect in the short term. This research is expected to help policy makers, government and academics to stabilise the macroeconomy, strengthen the Islamic financial sector and increase the synergy between Islamic financing and the real sector in supporting sustainable economic growth.

Keywords: Inflation, Islamic Investment, Exchange Rate, Islamic Financing, Economic Growth

PENDAHULUAN

Indonesia memiliki jumlah penduduk yang besar, sebagai negara berkembang, namun Indonesia masih menghadapi banyak masalah sosial, terutama di bidang ekonomi (Ayuningtyas, 2019). Pertumbuhan ekonomi Indonesia menjelaskan fenomena perubahan sosial di masyarakat negara berkembang. Karena pendapatan nasional yang relatif rendah dibandingkan dengan negara maju (Karmila, 2023). Kemampuan suatu negara untuk mengeksploitasi sumber daya dengan cara yang efektif untuk meningkatkan barang dan jasa telah berkurang. Ini menunjukkan peningkatan riil dan aspek selama proses produksi (Alfatar, 2023).

Pertumbuhan Ekonomi dapat diukur melalui perubahan nilai GDP (*Gross Domestic Product*) dari waktu ke waktu (Sundari, 2017). Dan mempunyai peran penting untuk mengukur pertumbuhan ekonomi nasional, dengan peningkatan transaksi ekonomi menyebabkan peningkatan pendapatan masyarakat (Rasbin, 2010). Di setiap tahunnya, pertumbuhan ekonomi cenderung mengalami fluktuasi, karena dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi yang mencerminkan capaian perkembangan ekonomi di Indonesia. Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi pada tingkat rata-rata sekitar 5-6% tetapi Akibat pandemi COVID-19, perekonomian Indonesia yang mengalami penurunan.



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2012-2023
(dalam persen)

Sumber : Badan Pusat Statistik 2012-2023 (data diolah)

Pertumbuhan ekonomi berdasarkan harga konstan menunjukkan fluktuasi, dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi internasional serta masalah keuangan, misalnya defisit transaksi beroperasi pada tahun 2012 sampai 2023. Perekonomian Indonesia membaik di tahun 2012, pada tahun 2013 hingga 2014. Perekonomian Indonesia terus menurun dari 5,78% menjadi 5,02%, hingga tahun 2018 mulai meningkat dan juga menurun dengan lambat. Kemudian di tahun 2019 menurun sebesar 5,02% dari tahun sebelumnya. Hal tersebut disebabkan oleh peningkatan ketidakpastian ekonomi global yang dapat menghambat perekonomian Indonesia. Kemudian di tahun 2020, GDP Indonesia turun drastis menjadi -2,07 persen. Pandemi COVID-19 yang melanda Indonesia, mengakibatkan penurunan yang drastis. Akibatnya, kegiatan ekonomi mengalami deflasi atau penurunan harga barang dan jasa sehingga pertumbuhan ekonomi Indonesia kurang stabil. Laju pertumbuhan ekonomi kembali meningkat karena konsumsi masyarakat yang meningkat dan permintaan produk serta jasa domestik mampu meningkatkan perkembangan ekonomi sebesar 3,70% tertahun 2021, tetapi sedikit menurun pada tahun 2022 menjadi 5,31%. Di tahun 2023, laju kemajuan perekonomian menurun sebesar 5,05%. Pertumbuhan ekonomi mengalami fluktuasi di setiap tahunnya. Berbagai faktor, seperti peningkatan konsumsi masyarakat, kenaikan harga barang dan jasa, investasi di pasar modal syariah, ekspor yang mayoritasnya berasal dari perdagangan internasional, dan pembiayaan bank syariah, semuanya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi (Sundari, 2017).

Inflasi adalah indikator ekonomi makro yang mencerminkan stabilitas perekonomian sebuah negara. Menurut teori Keynes, inflasi yang tinggi cenderung menghambat pertumbuhan ekonomi karena menurunkan daya beli masyarakat. Inflasi yang tidak terkendali dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi (Syahfitri,

2024). Oleh karena itu, pengendalian inflasi menjadi salah satu fokus utama dalam kebijakan ekonomi makro.

Di sisi lain, investasi syariah mengalami fluktuasi di Indonesia, yang terjadi bersamaan dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya prinsip-prinsip investasi syariah (Desweni, 2017). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi salah satu indikator penting dalam mengukur pertumbuhan investasi syariah di pasar modal. Indonesia memiliki potensi besar untuk mengembangkan sektor investasi syariah, yang tidak hanya menyediakan pembiayaan bebas riba, tetapi juga semakin memprioritaskan proyek-proyek berkelanjutan yang terkait erat dengan tujuan pembangunan (Soukotta, 2023).

Nilai tukar merupakan faktor penting yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Kenaikan nilai tukar serta pelemahan rupiah berimbas negatif terhadap harga barang, khususnya pada barang impor maupun bahan baku produk impor bagi barang lokal (Kusumastuti, 2022). Yang dapat memberikan pengaruh kenaikan harga barang dan dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi. Dalam era globalisasi, stabilitas mata uang sangat penting bagi Indonesia (Matondang, 2024).

Selain itu, sektor keuangan juga memengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah pembiayaan syariah. Pembiayaan syariah memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui penyaluran dana ke sektor riil. Ketika pembiayaan syariah pada masyarakat meningkat, maka dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional (Sugianto, 2021). Saat ini, hampir semua industri sangat terpengaruh oleh perubahan sistem perbankan sebagai sumber modal dari sistem perbankan nasional, bank syariah menjunjung tinggi prinsip-prinsip ekonomi yang bebas riba (El Ayyubi, 2017).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, investasi syariah, nilai tukar dan pembiayaan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Oleh karena itu, penting melakukan analisis mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi, yang diharapkan mampu menghasilkan kontribusi pada pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antar berbagai faktor ekonomi dan pembiayaan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

TINJAUAN PUSTAKA

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah perubahan jumlah produksi barang dan jasa pada periode tertentu yang diakibatkan adanya peningkatan kegiatan ekonomi di masyarakat (Sundari, 2017). Indikator guna mengukur pertumbuhan ekonomi adalah GDP (*Gross Domestic Product*), dengan menggunakan GDP atas dasar harga konstan untuk melihat pertumbuhan dalam periode tertentu. Perhitungan pertumbuhan ekonomi dilakukan dengan membandingkan GDP pada periode berjalan (GDPt) dengan GDP pada periode sebelumnya (GDPt-1). Gt menunjukkan tingkat

pertumbuhan ekonomi, yang dinyatakan dalam persentase. Yang di hitung menghasilkan nilai dalam rupiah. Hasil perhitungan ini memberikan informasi penting tentang perkembangan ekonomi suatu negara. Menurut teori makro ekonomi, pertumbuhan ekonomi adalah tingkat pertumbuhan GDP artinya peningkatan pendapatan nasional. Jika pertumbuhan penduduk diikuti oleh peningkatan produktifitas, pasar akan berkembang dan mendorong para pelaku ekonomi untuk membuat produk baru. Ini akan berlanjut hingga pertumbuhan ekonomi meningkat (Ismail, 2012).

Inflasi

Menurut BPS, inflasi ialah peningkatan harga produk serta layanan secara berkesinambungan (Hakim, 2023). Jika harga turun, biaya produksi juga akan turun, dan omzet penjualan akan menurun secara bertahap. Indeks Harga Konsumen (IHK) digunakan untuk mengukur inflasi dengan menyesuaikan harga barang yang dibeli konsumen (Prasetyanto, 2022). Harga konsumen yang terus menerus naik dari satu hari ke hari berikutnya dapat mengindikasikan kenaikan (inflasi).

Menurut teori Keynes, inflasi tinggi akan menurunkan pertumbuhan ekonomi, sehingga penting menjaga inflasi tetap terkendali untuk stabilitas ekonomi (Kusumastuti, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Laksita Wulandari (2023), Hanisah & Syarvina (2023) dan Robby La Tansany dkk. (2023) menyatakan bahwa adanya pengaruh antara inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Yang berbanding kebalik atau berlawanan, jika inflasi meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan menurun dan jika inflasi menurun maka pertumbuhan ekonomi akan meningkat.

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi

Investasi Syariah

Menurut Islam, Investasi adalah penanaman modal untuk usaha bisnis yang operasionalnya tidak bertolak belakang dengan prinsip syariah, secara obyektif ataupun prosedur dalam kerangka distribusi pendapatan nasional (Fazri, 2023). Dalam teori Neokeynesian, penanaman modal dianggap sebagai komponen utama dalam mendorong perkembangan perekonomian nasional. Saham syariah merupakan suatu instrumen pasar modal syariah (Usnan, 2016). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang dirilis 12 Mei 2011, menjadi indikator kinerja saham syariah di BEI dan mencerminkan pergerakan harga saham syariah (OJK).

Dengan adanya tingkat investasi yang tinggi akan berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya jumlah harga saham syariah di Indonesia mampu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Keberadaan pasar modal syariah di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam perkembangan perekonomian nasional. Berbagai dunia usaha dan industri memanfaatkan institusi ini untuk meningkatkan investasi guna memperkuat posisi keuangannya, termasuk dalam menghitung laju perekonomian nasional (Hidayati, 2022).

H2 : Investasi syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi

Nilai Tukar

Menurut Krugman (2005), nilai tukar ialah total uang yang dapat ditukar antar mata uang negara. Stabilitas nilai tukar berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, terutama saat menghadapi penurunan ekonomi global (Susanto, 2015). Nilai tukar merupakan komponen penting dalam perekonomian negara berkembang. Nilai tukar mengacu pada nilai satu mata uang terhadap mata uang lainnya (Pratama, 2022). Dalam manajemen keuangan, nilai tukar merupakan tingkatan mata uang yang akan ditukarkan dengan mata uang lain (Ariska, 2023).

Jika nilai tukar suatu negara stabil, maka pertumbuhan ekonomi akan meningkat (Kusumastuti, 2022). Artinya jika nilai tukar rupiah menurun maka dolar mengalami peningkatan sehingga pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan. Semakin tinggi nilai tukar maka ekspor semakin rendah, penurunan tersebut berdampak pada jumlah output yang berkurang dan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menurun. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardi & Maipita (2022), Elcy Handayani Pramita (2024) dan Icah Restiasanti & Indah Yuliana (2023) . Nilai tukar berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

H3 : Nilai tukar berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi

Pembiayaan Syariah

Pembiayaan Syariah ialah pembiayaan yang diberikan oleh pihak kepada pihak lainnya guna mendukung usaha yang sudah dirancang (Putra, 2021). Menurut Undang-undang Perbankan No. 10 Tahun 1998, Pembiayaan berdasarkan prinsip syariah didasarkan pada tujuan atau kesepakatan antara bank dengan nasabah dari tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu (Apriyana, 2023).

Bank syariah meningkatkan pembiayaan di berbagai sektor usaha, maka akan meningkatkan modal usaha produktif nasabah dan dapat meningkatkan perekonomian sektor riil dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (El Ayyubi, 2017). Karena Bank Syariah memberikan pembiayaan kepada masyarakat untuk usaha bisnis yang dilakukannya, maka masyarakat dapat terlibat dalam kegiatan tersebut. Dengan demikian, ketika pembiayaan syariah pada masyarakat meningkat, maka dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Sugianto, 2021). Adapun penelitian terdahulu yang sejalan yaitu El Ayyubi dkk. (2017) dan Martis (2021)

H4 : Pembiayaan Syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi

Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahidahwati dan Nugroho (2019) menganalisis pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang maupun jangka pendek

pengaruhnya tidak signifikan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Hidayat (2020) yang mengkaji hubungan investasi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi yang menemukan bahwa investasi syariah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Temuan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Prasetyo (2018) yang menganalisis dampak nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi yang menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek namun dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif signifikan. Dan dalam penelitian Yusuf dan Amin (2021) yang mengkaji peran pembiayaan syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Yang menemukan bahwa pembiayaan syariah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam penelitian ini memiliki empat variabel yaitu inflasi, investasi syariah, nilai tukar dan pembiayaan syariah, dalam satu model analisis untuk mengukur pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian terdahulu cenderung fokus pada satu atau dua variabel saja. Selain itu, penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 2012 hingga 2023, yang mencakup periode pandemi COVID-19, sehingga memberikan wawasan baru tentang dinamika ekonomi dalam konteks krisis global.

Penelitian ini menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) yang menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Hal ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang banyak menggunakan analisis regresi linier atau metode statistik sederhana. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi baru dalam memahami antara variabel ekonomi dan keuangan syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan pendekatan kuantitatif. Data yang dianalisis ialah data sekunder berbentuk runtut waktu (time series) sejak Januari 2012 hingga Desember 2023. Populasi dan sampel sebanyak 144 sampel yang terdiri dari 12 tahun data bulanan. Data yang dipakai ialah data pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan perubahan pendapatan nasional atau GDP yang diinterpolasi kedalam data bulanan. Inflasi diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK). Sedangkan, investasi syariah diukur berdasarkan kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Nilai tukar diukur berdasarkan Taraf harga pertukaran dari satu mata uang dan pembiayaan syariah diukur berdasarkan total pembiayaan yang diberikan oleh bank umum syariah. Data diperoleh dari sumber resmi Badan Pusat Statistik (BPS), Kementerian Perdagangan, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia.

Penelitian ini memanfaatkan teknik *purposive sampling*, yakni metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan variabel

penelitian. Objek penelitian ini ialah pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen, sementara variabel independennya meliputi inflasi, investasi syariah, nilai tukar, dan pembiayaan syariah.

Pengolahan data dilakukan menggunakan aplikasi Eviews9. Penelitian ini mencakup pengujian Kausalitas Granger, Uji Kointegrasi, Uji Lag Optimal, Uji Stabilitas VAR, dan Uji Stasioneritas. Analisis VECM dilakukan dengan teknik *Impulse Response Function* dan *Variance Decomposition* untuk memahami karakteristik model. Dengan demikian, model VECM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = C + \beta_1 INF_{t-1} + \beta_2 INVSy_{t-1} + \beta_3 NT_{t-1} + \beta_4 PBS_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta GDP_t = \alpha (ECT_{t-1}) + y_1 \Delta INF_t + y_2 \Delta INVSy_t + y_3 \Delta NT_t + y_4 \Delta PBS_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Persamaan VECM dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$GDP = C + INF + INVSy + NT + PBS + \varepsilon$$

Keterangan :

GDP = Pertumbuhan Ekonomi

INF = Inflasi

INVSy = Investasi Syariah

NT = Nilai Tukar

PBS = Pembiayaan Syariah

C = Konstanta

ε = Sisa

Tabel 1. Deskripsi Variabel

Nama Variabel	Definisi Variabel	Sumber Data	Satuan
Pertumbuhan Ekonomi (GDP)	Perubahan pendapatan nasional di Indonesia periode triwulan yang diinterpolasi ke bulanan pada tahun 2012-2023 (Rosaria Sihite, 2022).	BPS (Badan Pusat Statistik)	Miliyar Rupiah
Inflasi (INF)	Perubahan harga barang maupun jasa merujuk pada Indeks Harga Konsumen (IHK) periode bulanan selama periode 2012-2023 (Kamila, 2022).	BPS (Badan Pusat Statistik)	Persentase (%)
Investasi Syariah (INVSy)	Kapitalisasi ISSI adalah indikator kinerja pasar saham syariah di Indonesia (Nevada, 2020).	OJK, BURSA EFEK INDONESIA (BEI)	Milyar Rupiah
Nilai Tukar (NT)	Taraf harga pertukaran dari satu mata uang (Syahwildan, 2020).	Kementrian Perdagangan	Dollar (USD)

Pembiayaan Syariah (PBS)	Total pembiayaan oleh bank umum syariah (Saekhu, 2015)	OJK, Statistik Perbankan Syariah	Miliar Rupiah
-----------------------------	---	--	------------------

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dimanfaatkan guna menguji stasioneritas data. Menunjukkan bahwa variabel INVSY saja yang stasioner pada level awal. Namun, setelah dilakukan transformasi data (*first difference*) pada semua variabel (GDP, INF, INVSY, NT, dan PBS), semua variabel menjadi stasioner. Ini berarti data tersebut siap untuk analisis lebih lanjut setelah dilakukan penentuan lag optimal.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas

Level				First Difference		
Variabel	Nilai ADF t Statistic	Mc Kinnon Critical Value 5%	Description	Nilai ADF t Statistic	Mc Kinnon Critical Value 5%	Description
GDP	-2.680496	-3.443961	Non stasionary	-2.960796	-2.883239	Stasionary
INF	-2.476159	-3.441777	Non stasionary	-9.936936	-2.881830	Stasionary
INVSY	-9.85311	-3.441552	Stasionary	-11.54091	-2.882127	Stasionary
NT	-2.598701	-3.441552	Non stasionary	-12.87311	-2.881830	Stasionary
PBS	-1.012779	-3.441552	Non stasionary	-9.926878	-2.882279	Stasionary

Sumber: Data diolah (eviews 9)

Pengujian Lag Optimum

Pengujian ini bertujuan untuk menentukan panjang lag ideal agar terhindar dari autokorelasi dalam sistem VAR dan untuk menganalisis stabilitas VAR. Penentuan lag optimum merujuk pada kriteria seperti *Likelihood Ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), serta *Hannan-Quinn Criterion* (HQ), dengan memilih kriteria yang menunjukkan nilai terbaik atau jumlah tanda bintang terbanyak.

Berdasarkan Tabel 3, ditemukan pada lag 3, berdasarkan kriteria AIC, yang menunjukkan nilai AIC terkecil, yaitu -9.78420 pada lag 3. Jadi, lag yang optimal ialah lag 3.

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQIC
0		1.16e-10	-8.688.056	-8.580.454	-8.644.330
1	1.785.192	4.21e-11	-9.701.556	-9.055939*	-9.439195*
2	4.909.938	4.11e-11	-9.727.148	-8.543.518	-9.246.154
3	50.86381*	3.90e-11*	-9.78420*	-8.062.560	-9.084.577
4	2.798.747	4.45e-11	-9.659.338	-7.399.680	-8.741.077

5	2.240.295	5.31e-11	-9.494.500	-6.696.828	-8.357.604
6	3.158.410	5.77e-11	-9.427.823	-6.092.137	-8.072.293
7	2.743.998	6.49e-11	-9.334.624	-5.460.924	-7.760.461
8	2.422.889	7.51e-11	-9.222.008	-4.810.294	-7.429.211

Sumber: Data diolah (eviews 9)

Uji Stabilitas VAR

Untuk memastikan hasil analisis IRF serta VD dapat dipercaya, sistem yang dianalisis harus stabil. Stabilitas ini ditunjukkan ketika seluruh akar karakteristik mempunyai nilai Modulus lebih kecil dari 1.

Tabel 4. Hasil uji stabilitas VAR

<i>Root</i>	<i>Modulus</i>
-0.345144 - 0.474915i	0.587085
-0.345144 + 0.474915i	0.587085
-0.323075 - 0.443130i	0.548399
-0.323075 + 0.443130i	0.548399
0.446952 - 0.227994i	0.501745
0.446952 + 0.227994i	0.501745
0.029008 - 0.442108i	0.443058
0.029008 + 0.442108i	0.443058
-0.117787 - 0.150585i	0.191180
-0.117787 + 0.150585i	0.191180

Sumber: Data diolah (eviews 9)

Model VAR dinilai stabil sebab mempunyai nilai modulus kurang dari satu, yaitu pada rentang 0.587085 hingga 0.191180. Dengan demikian, pengujian pra-estimasi VECM dapat dilakukan selanjutnya.

Uji Kointegrasi

Model yang dimanfaatkan ialah VAR atau VECM berdasarkan analisis hubungan antarvariabel. Jika trace statistic melebihi nilai kritis pada signifikansi 5%, terdapat kointegrasi. Hasil estimasi menunjukkan trace statistic lebih besar dari critical value, sehingga terdapat kointegrasi serta hubungan jangka panjang. Dengan demikian, estimasi VECM dapat diterapkan pada penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Johanes

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0,05 Critical Value</i>	<i>Prob.</i>
None *	0.472474	260.3763	69.81889	0.0000

<i>At most 1 *</i>	0.428381	171.4778	47.85613	0.0000
<i>At most 2 *</i>	0.254417	93.73753	29.79707	0.0000
<i>At most 3 *</i>	0.196971	52.92873	15.49471	0.0000
<i>At most 4</i>	0.149063	22.43703	3.841466	0.0000

Sumber: Data diolah (eviews 9)

Uji Kausalitas Granger

Menguji hubungan antar variabel, yaitu hubungan antara GDP dengan variabel INF, INVSY, NT, dan PBS. Ketika nilai probabilitas kurang dari tingkat hipotesis yang digunakan (1,5,10 persen), maka terjadi uji kausalitas yang menunjukkan bahwa:

Tabel 6. Hasil Uji Kausalitas Granger

<i>Null Hypothesis:</i>	<i>Obs</i>	<i>F-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>INF does not Granger Cause GDP</i>	142	0,55967	0,5727
<i>GDP does not Granger Cause INF</i>		2,42818	0,0920
<i>INVSY does not Granger Cause GDP</i>	142	3,12811	0,0469
<i>GDP does not Granger Cause INVSY</i>		12,9038	0,0611
<i>NT does not Granger Cause GDP</i>	142	11,8856	0,0005
<i>GDP does not Granger Cause NT</i>		3,65832	0,0283
<i>PBS does not Granger Cause GDP</i>	142	1,07109	0,3455
<i>GDP does not Granger Cause PBS</i>		8,62794	0,0003

Sumber: Data diolah (eviews 9)

Berdasarkan perolehan Uji Kausalitas Granger, Jika F-Statistic lebih besar dari nilai kritis 10% ataupun probabilitas lebih kecil dari 5%, H₀ ditolak. Hasil uji menunjukkan bahwa hanya satu hipotesis yang teruji, yaitu "INVSY tidak menyebabkan GDP secara Granger," dengan probabilitas 0,0469, yang berarti INVSY memengaruhi GDP, namun sebaliknya tidak. Sementara itu, dengan probabilitas 0,0005, uji menunjukkan bahwa "NT tidak berpengaruh signifikan terhadap GDP." Dua variabel lainnya, INF dan PBS, memiliki signifikansi lebih besar dari 0,05.

Tes VECM

Bertujuan untuk mengestimasi korelasi jangka pendek serta jangka panjang antarvariabel yang memiliki kointegrasi pada suatu sistem data runtut waktu.

Tabel 7. Hasil Estimasi jangka panjang VECM

<i>Variabel</i>	<i>Koefisien</i>	<i>t- statistic</i>	<i>t-table</i>	<i>Description</i>
GDP	1000000			
INF	-0.241294	-2.66056	1,963287	Signifikan
INVSY	0.358636	5.26622	1,963287	Signifikan
NT	0.837827	1.35707	1,963287	Tidak Signifikan
PBS	-0.294241	-9.06935	1,963287	Signifikan

Sumber: Data diolah (eviews 9)

Berdasarkan Tabel 7, hasil estimasi model VECM untuk hubungan jangka panjang menunjukkan apabila taraf t-statistik lebih besar dari t-tabel. Hal ini terlihat dari nilai t-statistik variabel INF, INVSY, dan PBS yang lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,963287. Dengan demikian, ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang. Sebaliknya, variabel NT tidak menunjukkan pengaruh terhadap hubungan jangka panjang karena nilai t-statistiknya lebih kecil daripada nilai t-tabel.

Tabel 8. Hasil Estimasi jangka pendek VECM

Variabel	Koefisien	<i>t- statistic</i>	<i>t-table</i>	Description
GDP	-0.033189			
INF	-0.481326	-5.08817	1,963287	Signifikan
INVSY	0.007287	1.72808	1,963287	tidak signifikan
NT	-0.110902	-3.77442	1,963287	Signifikan
PBS	-0.003452	-1.08512	1,963287	tidak signifikan

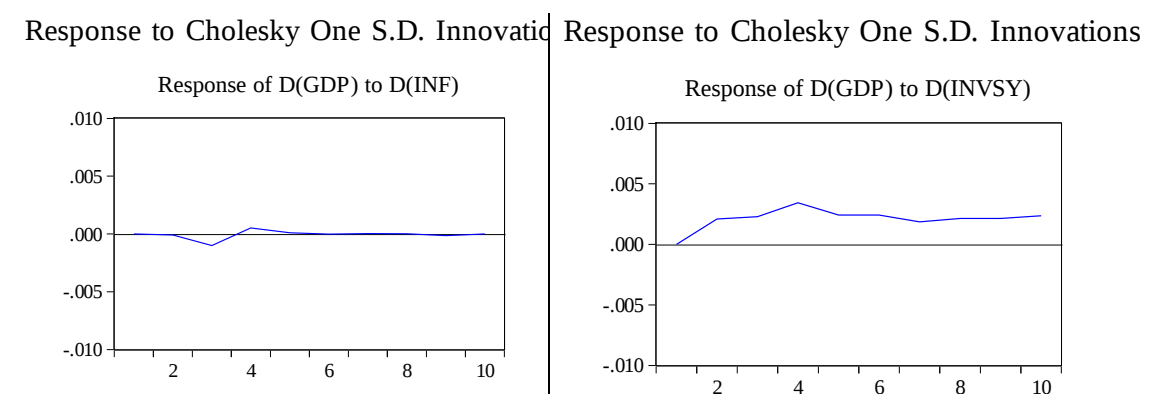
Sumber: Data diolah (views 9)

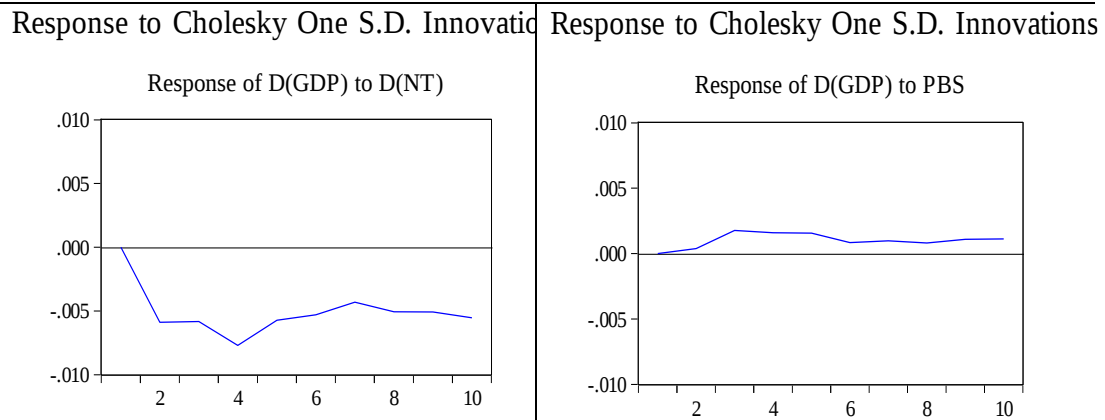
Dari Tabel 8, analisis VECM menunjukkan bahwa hubungan jangka pendek signifikan jika t-statistik lebih besar dari t-tabel. Dalam hal ini, t-statistik untuk variabel INF maupun NT melebihi nilai t-tabel 1.963287, sehingga keduanya berpengaruh dalam jangka pendek. Sebaliknya, variabel INVSY dan PBS tidak signifikan dalam hubungan jangka pendek karena t-statistiknya tidak mencapai nilai t-tabel.

Analisis Impulse Responden Function (IRF)

Dimaksudkan guna mengetahui respon pada variabel terhadap *shock* yang diakibatkan oleh variabel lain. Tujuan analisis IRF pada penelitian ini untuk menilai respon variabel GDP terhadap inflasi, investasi syariah, nilai tukar dan pembiayaan syariah.

Tabel 9. Impulse Responden Function





Sumber: Data diolah (eviews 9)

Pada hasil tabel 9., dapat diamati bahwa variabel GDP berakibat adanya shock dari variabel INF dan NT menunjukkan respon yang cenderung negatif. Sementara itu, respon variabel GDP terhadap guncangan pada variabel INVSY dan PBS menunjukkan respon yang positif.

Variance Decomposition

Bertujuan untuk menjelaskan presentase pada *shock* variabel independen terhadap variabel dependen. Merujuk pada output tabel 10, dapat diamati bahwa *shock* terhadap pertumbuhan ekonomi secara signifikan lebih besar dibandingkan variabel INF, INVSY, NT, dan PBS dari bulan pertama hingga bulan terakhir. Berdasarkan variabel INF memiliki pengaruh sebesar rata-rata 0,1996 sedangkan variabel INVSY memiliki pengaruh sebesar 5,76%, NT memiliki pengaruh sebesar 34,21% dan PBS memiliki pengaruh sebesar 1,70%.

Tabel 10. Hasil Variance Decomposition

Periode	S.E.	GDP	INF	INVSY	NT	PBS
1	0.009319	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.013500	78.46847	0.004748	2.393937	19.05155	0.081298
3	0.016718	70.46187	0.362559	3.429718	24.56164	1.184215
4	0.019325	58.09217	0.343214	5.728923	34.26276	1.572934
5	0.020954	54.99970	0.294533	6.208302	36.59681	1.900657
6	0.022166	52.75601	0.263221	6.734984	38.40579	1.839993
7	0.023294	52.97871	0.238496	6.739520	38.20276	1.840516
8	0.024555	52.56853	0.214653	6.820124	38.63114	1.765550
9	0.025837	52.42726	0.196849	6.850115	38.75266	1.773114
10	0.027087	51.60913	0.179105	6.993660	39.43301	1.785095

Sumber: Data diolah (eviews 9)

PEMBAHASAN PENELITIAN

Hasil penelitian dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) memperlihatkan adanya korelasi antara inflasi, investasi syariah, nilai tukar, serta pembiayaan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Pengujian jangka panjang dan jangka pendek menghasilkan temuan berikut:

Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Memperlihatkan korelasi negatif dalam jangka panjang, dapat dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -0,241294. Dengan t-statistik -2,66056, yang lebih besar dari nilai t-tabel 1,963287. Setiap peningkatan inflasi senilai 1% mengakibatkan menurunnya pertumbuhan ekonomi senilai 0,24%. Sesuai dengan teori Keynes yakni memiliki hubungan negatif dalam jangka panjang (*Long-run relationship*). Meningkatnya inflasi di Indonesia dalam jangka panjang dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, menjaga keseimbangan antara inflasi yang terkendali dan pertumbuhan ekonomi menjadi fokus kebijakan ekonomi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Dwi Laksita Wulandari (2023), inflasi dapat menghambat pembangunan ekonomi dan kegiatan ekonomi masyarakat. Kenaikan inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat, yang dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, inflasi juga menghasilkan akibat negatif pada pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien sebesar -4,81326 dan t-statistik -5,08817. Artinya saat harga barang serta layanan mengalami peningkatan, maka daya beli masyarakat mengalami penurunan. Masyarakat akan lebih berhati-hati dalam pengeluaran, yang mengurangi konsumsi. Penurunan konsumsi ini berdampak pada penurunan produksi, yang akhirnya dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang mendukung temuan ini antara lain oleh Hanisah & Syarvina (2023) dan Robby La Tansany dkk. (2023), mengungkapkan bahwa inflasi memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara negatif. Dengan demikian, inflasi yang rendah mencerminkan kestabilan perekonomian (Syahfitri et al., 2024).

Pengaruh Investasi Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Investasi syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan nilai koefisien sebesar 0,358636 dan t-statistik 5,26622. Artinya, Peningkatan indeks saham syariah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Peningkatan harga saham syariah sebesar 1% dalam jangka panjang akan menumbuhkan pertumbuhan ekonomi senilai 0,35%. Secara teori, pertumbuhan ekonomi yang cepat akan menghasilkan peningkatan pada daya beli konsumen terhadap produk – produk usaha dan dapat meningkatkan profitabilitas. Kenaikan harga saham syariah di Indonesia dalam jangka panjang berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun, dalam jangka pendek, investasi syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien

sebesar 0,007287 dan t-statistik 1,72808. Hal ini selaras dengan temuan Rifda Nabila (2021), yang mengungkapkan bahwa jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria syariah masih terbatas. Maka, perolehan melalui saham syariah hanya berasal dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di saham syariah, sehingga dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi tidak langsung terasa.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Dalam jangka panjang, nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien 0,837827 dan t-statistik 1,35707. Hal ini disebabkan oleh kemampuan ekonomi yang lebih terdiversifikasi untuk menahan guncangan nilai tukar, sehingga pertumbuhan ekonomi tidak sepenuhnya bergantung pada nilai tukar. Ketika terjadi guncangan nilai tukar, seperti pelemahan mata uang, sektor riil membutuhkan waktu untuk menyesuaikan dengan perubahan tersebut, yang menyebabkan pergerakan nilai tukar ke arah positif dan dampaknya terhadap ekonomi dalam jangka panjang. Di sisi lain, dalam jangka pendek, nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien -0,110902 dan t-statistik -3,77442. Menurut Teori Mundell-Fleming, terdapat korelasi negatif antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi (Mahendra, 2024). Setiap kenaikan nilai tukar 1% atau pelemahan rupiah dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar -0,11%. Artinya, semakin tinggi nilai tukar, maka ekspor akan menurun, yang berdampak pada penurunan jumlah output dan menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi. Pelemahan nilai tukar rupiah dalam jangka pendek berakibat langsung terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian oleh Icah Restiasanti & Indah Yuliana (2023) menyimpulkan bahwa nilai tukar tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena kenaikan nilai tukar berakibat pada harga barang dan kebutuhan, yang mengurangi stabilitas perekonomian dan memperlambat pertumbuhan ekonomi (Mahendra, 2024).

Pengaruh Pembiayaan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Pembiayaan syariah memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan nilai koefisien senilai -0,294241 dan t-statistik -9,06935. Ketika peningkatan pembiayaan syariah senilai 1% maka dapat menghasilkan penurunan pada pertumbuhan ekonomi -0,29%. Jika pembiayaan syariah lebih banyak diarahkan untuk sektor konsumtif, hal ini dapat memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Pembiayaan yang bersifat konsumtif cenderung hanya meningkatkan permintaan tanpa memperkuat kapasitas jangka panjang. Penelitian oleh Rizal S dan Adiba (2022) menyimpulkan bahwa pembiayaan syariah mempunyai korelasi negatif dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun, dalam jangka pendek, pembiayaan syariah tidak menunjukkan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien senilai -

0,003452 dan t-statistik -1,08512. Sistem keuangan syariah lebih stabil dalam menghadapi perubahan ekonomi karena tidak menggunakan skema bunga tetap, yang bisa menjadi beban saat kondisi ekonomi tidak stabil. Hal ini membantu menjaga stabilitas perekonomian dalam jangka pendek. Menurut Hachicha dan Amar (2015), perbankan syariah cenderung lebih fokus pada jangka pendek, dengan penyaluran pembiayaan yang lebih banyak bersifat konsumtif daripada produktif. Pembiayaan syariah didasarkan pada prinsip menghindari riba, gharar, dan maysir, yang membuatnya lebih stabil dan tahan terhadap gejolak ekonomi dalam jangka pendek.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi, investasi syariah, nilai tukar, dan pembiayaan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan metode VECM berdasarkan data 2012–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi berdampak negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Pemerintah perlu fokus pada pengendalian inflasi. Dalam kebijakan moneter dan fiskal yang efektif harus dirancang untuk menjaga inflasi pada tingkat yang rendah dan stabil. Investasi syariah berdampak positif signifikan dalam jangka panjang, tetapi tidak signifikan dalam jangka pendek. Sehingga pemerintah dan pelaku industri perlu mendorong pengembangan pasar modal syariah dan meningkatkan kesadaran masyarakat akan manfaat investasi syariah. Nilai tukar berdampak negatif signifikan dalam jangka pendek, namun positif tidak signifikan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, pemerintah perlu menjaga stabilitas nilai tukar. Kebijakan yang mendukung stabilitas mata uang, seperti manajemen cadangan devisa yang baik, dapat membantu mengurangi volatilitas nilai tukar. Pembiayaan syariah berdampak negatif signifikan dalam jangka panjang serta tidak signifikan dalam jangka pendek. Yang menunjukkan bahwa perlunya penyaluran pembiayaan yang lebih produktif dan berkelanjutan dapat membantu meningkatkan dampak positif pembiayaan syariah.

Kesimpulannya, variabel-variabel tersebut berpengaruh berbeda-beda terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka waktu yang berbeda. Akademisi dapat berkontribusi dengan melakukan penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi optimal dalam mengelola variabel tersebut guna mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfatar, T. (2023). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Selama Periode 2001-2022. 2, 1–12.
- Apriyana, M., (2023). The Effect of Sharia Bank Financing and Economic Growth on Inflation. *Jurnal Syarikah*, 9(1), 111–123.

- Ariska, A., Ekonomi, F., Sayyid, U. I. N., & Rahmatullah, A. (2023). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Pembiayaan Mudharabah Pada Perbankan Syariah di Indonesia. *CiDEA Journal*, 2(1).
- Ayuningtyas, N. N. (2019). Pengaruh Inflasi Dan Pertumbuhan Penduduk Terhadap Tingkat Pengangguran Di Kota Samarinda. *Jurnal Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mulawarman*, 1-12. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JIEM/article/view/3790>
- Desweni, S. P. (2017). Analisis Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia . III(5), 93-105.
- El Ayyubi S, Anggraeni L, M. A. (2017). Pengaruh Bank Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 5(2). <https://doi.org/10.29244/jam.5.2.88-106>
- Fazri, R. (2023). Investasi Syariah. *Journal on Education*, 05(04), 12190-12197. <http://jonedu.org/index.php/joe>
- Fuadi, A. (2020). Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akutansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(1), 1-12.
- Hakim, A. (2023). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(4), 1283-1291. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i4.3377>
- Ismail, Z. (2012). *Teori Ekonomi*.
- Isnaini Hani'ah, S. P. (2024). Examining the impact of zakah and Islamic finance on national economic growth. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 10(1), 115-130. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol10.iss1.art9>
- Kamila, S. A. (2022). Pengaruh Indeks Harga Konsumen Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *Jurnal Sahmiyya*, 1(2), 75-79.
- Kusumastuti, A. D. (2022). Pengaruh Fakror Makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan ekonomi Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(01), 19-29. <https://doi.org/10.24123/jeb.v26i1.4959>
- Matondang, K. A. (2024). Dampak Perubahan Kurs Valuta asing terhadap Ekspor dan Impor. 6(2), 861-872. <https://journalpedia.com/1/index.php/epi/index>
- Muhammad Faisal, I. (2020). The Analysis of Economic Growth, Unemployment Rate and Inflation on Poverty Levels in Indonesia (Using the Vector Error Correction Model (VECM) Method). *Journal Of Maliksussaleh Public Economics*, 03(02), 42-50. <http://ojs.unimal.ac.id/index.php/Jompe>
- Nevada, S. (2020). Determinan indeks saham syariah indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis Islam*. <http://jurnal.iain-padangsidiempuan.ac.id/index.php/attijarah>
- Prasetyanto, C. P. A. & P. K. (2022). Analisis pengaruh jumlah penduduk, inflasi, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi pendekatan vecm. *TRANSEKONOMIKA: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 2(6), 225-244. <https://transpublika.co.id/ojs/index.php/Transekonomika>
- Pratama, R. A. (2022). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Investasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 4(3), 344-355. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2767>
- Putra, P. A. (2021). Manajemen Pembiayaan Bank (Issue February 2017).
- Rasbin, A. M. G. dan. (2010). Pengaruh Pertumbuhan ekonomi terhadap tingkat kemiskinan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik*, 2(1), 279-312.

- Reza, M., & Irvansyah, N. (2024). Analisis VECM Hubungan Tingkat Inflasi , Pengeluaran Pemerintah , Dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(5), 146–158.
- Rosaria Sihite. (2022). Analisis Pengaruh Pendapatan perkapita, Jumlah Konsumsi dan Pertumbuhan Ekonomi di Kabupaten/Kota Provinsi Kalimantan Tengah. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Dan Pariwisata*, 2(April), 46–57. <https://e-journal.upr.ac.id/index.php/jeppupr>
- Saefulloh, M. H. H. M. (2023). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi : Perspektif Indonesia. *Jurnal Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 3, 17–26.
- Saekhu. (2015). Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Pembiayaan Bank Syariah. VI(1), 103–128.
- Soukotta, A. (2023). Inflation , Invesment , And Economic Growth. *International Journal of Economic Sand Management Research*, 2(3). <https://doi.org/10.55606/ijemr.v2i2.131>
- Sundari, M. S. (2017). Analisis Kepekaan Pendapatan Nasional (GDP) terhadap Perubahan Investasi Asing (FDI) dan Nilai Tukar (ER) Di Era Teknologi Informasi (IT). *Seminar Nasional TIK Dan Ilmu Sosial (SocioTech)*, 2007.
- Susanto. (2015). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia.
- Syahfitri, M. D. (2024). Analisis Pengaruh Ekspor , Inflasi dan Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Sumatera Utara Tahun 2001-2023. *Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(1), 67–74.
- Syahwildan, M. (2020). Pengaruh Nilai Tukar , Ukuran Perusahaan Dan Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika*, 3(3), 113–124.
- Usnan. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal EKA CIDA*, 1(2), 42–54.
- Wati Karmila, A. F. (2023). Pengaruh Lembaga Pembiayaan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. 1(3), 123–132.
- Wijayanti, R. (2015). Analisis Implementasi Pemberdayaan Usaha Mikro (Studi pada Lembaga Zakat Infaq dan Shadaqah Muhammadiyah (LAZISMU) Kabupaten Malang).