

Inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah sebagai determinan pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2011–2025

Yuni Asri¹⁾, Datien Eriska Utami²⁾

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta, Indonesia

Email: yuniasri3@gmail.com^{1)*}

Abstrak

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama keberhasilan pembangunan suatu negara dan mencerminkan kemampuan perekonomian dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara berkelanjutan. Berbagai faktor makroekonomi dan keuangan berperan dalam menentukan dinamika pertumbuhan ekonomi, di antaranya inflasi, perdagangan internasional, dan perkembangan pasar modal syariah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2011–2025 dengan memasukkan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data time series bulanan periode Januari 2011 hingga Desember 2025 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan. Analisis dilakukan menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) karena mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki hubungan kointegrasi dalam jangka panjang. Pada estimasi jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan kapitalisasi saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Perdagangan internasional menunjukkan tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang. Pada estimasi jangka pendek, perdagangan internasional memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada beberapa periode lag, sementara nilai tukar sebagai variabel kontrol menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan dalam jangka panjang, namun tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek. Temuan penelitian menegaskan pentingnya stabilitas harga dan penguatan pasar modal syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan. Selain itu, penggunaan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol meningkatkan reliabilitas model dalam menjelaskan dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Kata kunci: inflasi; kapitalisasi saham syariah; perdagangan internasional; pertumbuhan ekonomi.

Abstract

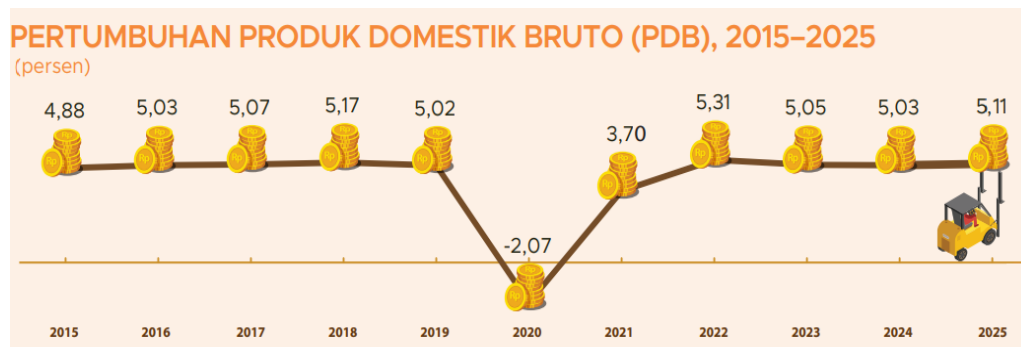
Economic growth is a key indicator of a country's development success and reflects the economy's ability to improve the welfare of its people in a sustainable manner. Various macroeconomic and financial factors play a role in determining the dynamics of economic growth, including inflation, international trade, and the development of the Islamic capital market. This study analyzes the effects of inflation, international trade, and Islamic stock market capitalization on Indonesia's economic growth from 2011 to 2025, incorporating exchange rates and interest rates as control variables. The study employs a quantitative approach using monthly time-series data from January 2011 to December 2025 obtained from the Central Statistics Agency, Bank Indonesia, and the Financial Services Authority. The analysis was conducted using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model, as it is capable of identifying both short-run and long-run relationships among the variables. The results indicate that all variables exhibit long-run cointegration. In the long-run estimation,

inflation has a negative and significant effect on economic growth, while sharia stock market capitalization has a positive and significant effect on economic growth. International trade shows no significant effect in the long run. In short-run estimates, international trade has a significant negative effect at several lag periods, while the exchange rate, as a control variable, shows a significant effect on economic growth. Interest rates have a significant negative effect in the long run but no significant effect in the short run. The research findings underscore the importance of price stability and the strengthening of the Islamic capital market in driving sustainable economic growth in Indonesia. Furthermore, the use of the exchange rate and interest rates as control variables enhances the model's reliability in explaining the dynamics of Indonesia's economic growth.

Keywords: economic growth; inflation; international trade; Islamic stock market capitalization.

Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu indikator penting yang digunakan untuk menilai sejauh mana pembangunan suatu negara berhasil. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan peningkatan kemampuan produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam kurun waktu tertentu, serta mencerminkan kemampuan negara dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan sangat penting untuk menciptakan lapangan kerja, mengurangi kemiskinan, meningkatkan pendapatan masyarakat, serta memperkuat daya saing bangsa di tengah perubahan dunia ekonomi global. Dengan semakin terbukanya perekonomian dunia, berbagai faktor makroekonomi dan keuangan menjadi hal yang sangat penting dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara.



Gambar 1. Grafik pertumbuhan PDB
Sumber: Badan Pusat Statistik (2026)

Dalam sepuluh tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi Indonesia berjalan cukup stasioner dengan tingkat sekitar 5% per tahun. Namun, stabilitas ini tetap dihadapkan pada berbagai tantangan, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Pandemi Covid-19 yang terjadi pada tahun 2020 menyebabkan ekonomi mengalami penurunan sebesar -2,07%, lalu akhirnya tumbuh kembali pada periode berikutnya. Meskipun perekonomian Indonesia sudah mulai pulih setelah pandemi, masih ada beberapa tantangan, seperti ketidakpastian perekonomian global, tekanan kenaikan harga barang, fluktuasi nilai tukar mata uang, perubahan kebijakan moneter di luar negeri, serta perubahan arus perdagangan internasional yang dapat memengaruhi kelanjutan pertumbuhan ekonomi negara. Kondisi itu menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak hanya ditentukan oleh faktor produksi dan investasi, tetapi juga dipengaruhi oleh stabilitas ekonomi makro dan kemajuan sektor keuangan.

Salah satu hal yang sering dipertimbangkan dalam pertumbuhan ekonomi adalah tingkat inflasi. Inflasi adalah situasi ketika harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus

naik dalam jangka waktu tertentu. Dari sudut pandang ekonomi makro, inflasi yang rendah dan terkendali dapat mendorong produksi dan konsumsi, tetapi inflasi yang tinggi dapat mengurangi kemampuan masyarakat untuk membeli, meningkatkan ketidakpastian ekonomi, dan menghalangi masuknya investasi. Sebab itu, menjaga inflasi tetap stabil adalah salah satu tujuan penting kebijakan moneter agar pertumbuhan ekonomi tetap berkelanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Mahdy et al. (2024), Mahendra et al. (2024), Kartika & Pasaribu (2023), serta Mandeya & Ho (2021) menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Berbeda dengan penelitian Ala'uddin (2020), Sari & Fisabilillah (2021), serta Wulandari (2024) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi masih menjadi perdebatan empiris yang memerlukan pengujian lebih lanjut.

Selain inflasi, perdagangan internasional juga menjadi faktor penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Teori perdagangan internasional menjelaskan bahwa keterbukaan ekonomi melalui ekspor dan impor dapat membuat produksi lebih efisien, memperluas pasar, serta mendorong masuknya teknologi baru. Akhirnya, hal ini dapat meningkatkan hasil produksi negara secara keseluruhan. Bagi Indonesia yang menerapkan sistem perekonomian terbuka, perdagangan internasional memiliki peran strategis dalam menciptakan sumber devisa, meningkatkan investasi, dan memperkuat daya saing ekonomi. Penelitian Nurdani & Puspitasari (2023), Stievany & Jalunggono (2022), Andriani et al. (2021), serta Hodijah & Angelina (2021) menunjukkan bahwa perdagangan internasional berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, penelitian Budiman & Arifin (2024) serta Okspendri & Devi (2024) menemukan bahwa perdagangan internasional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi masih memerlukan penelitian ilmiah yang lebih mendalam.

Selain faktor-faktor makroekonomi, pertumbuhan sektor keuangan syariah juga semakin menjadi perhatian dalam pembahasan pertumbuhan ekonomi. Indonesia sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia memiliki peluang besar untuk berkembang di bidang industri keuangan syariah, termasuk pasar modal syariah. Salah satu tanda pertumbuhan pasar modal syariah adalah nilai kapitalisasi saham syariah yang menunjukkan besarnya nilai pasar dari seluruh saham syariah yang terdaftar dalam indeks saham syariah. Kenaikan nilai saham syariah menunjukkan adanya peningkatan kegiatan berinvestasi dan pengumpulan dana dari masyarakat yang dapat digunakan untuk mendanai sektor riil. Sebab itu, pasar modal syariah dapat membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian Imam et al. (2022), Kartika Sari et al. (2021), dan Istiyani & Nabila (2021) menemukan bahwa saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi, Melati & Nurcahya (2022) memperoleh hasil yang berbeda, yaitu kapitalisasi saham syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kontribusi pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi masih menjadi isu yang menarik untuk diteliti.

Hubungan antara inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah dengan pertumbuhan ekonomi sebenarnya tidak terpisahkan, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi lainnya. Dalam sistem ekonomi yang terbuka, nilai tukar mata uang dan tingkat bunga merupakan dua faktor yang sangat berpengaruh terhadap berjalannya aktivitas ekonomi di Indonesia (Hutomo & Faridatussalam, 2023). Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi kemampuan produk Indonesia untuk bersaing di pasar luar negeri serta biaya pembelian barang dari luar negeri, sedangkan perubahan suku bunga dapat memengaruhi keputusan individu atau perusahaan untuk berinvestasi. Oleh karena itu, mengabaikan kedua

variabel tersebut berpotensi menimbulkan bias pada model empiris. Meskipun demikian, sebagian besar penelitian sebelumnya lebih berfokus pada hubungan langsung antara inflasi, perdagangan internasional, atau pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi tanpa memasukkan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol secara simultan.

Berdasarkan latar belakang di atas, terdapat kesenjangan hasil penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain itu, penelitian yang menggabungkan ketiga variabel tersebut dalam satu model dengan memasukkan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol masih relatif terbatas. Penelitian terdahulu umumnya menggunakan data tahunan atau periode observasi yang tidak terlalu lama, sehingga belum dapat menggambarkan dinamika ekonomi Indonesia secara lebih lengkap, terutama pada masa pandemi Covid-19 dan periode pemulihan ekonomi pascapandemi.

Pada kondisi tersebut, penelitian ini berupaya menganalisis pengaruh inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2011–2025 dengan memasukkan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol. Penggunaan data bulanan selama periode 2011–2025 memungkinkan penelitian ini menangkap dinamika ekonomi Indonesia secara lebih rinci dibandingkan penelitian sebelumnya. Novelty dalam penelitian ini terletak pada pengintegrasian variabel makroekonomi dan indikator pasar modal syariah dalam satu model ARDL menggunakan data bulanan periode 2011–2025, serta memasukkan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol. Pendekatan tersebut diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan pertumbuhan ekonomi Indonesia sekaligus memperkaya literatur ekonomi Islam dan ekonomi makro, khususnya terkait peran pasar modal syariah dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pemerintah, Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, serta para pelaku pasar dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif.

Kajian Teori

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah proses kenaikan pendapatan nasional secara berkesinambungan dalam suatu periode tertentu (Wahyuni et al., 2024). Menurut Wau et al. (2022) pertumbuhan ekonomi merupakan kemampuan suatu negara untuk menyediakan berbagai jenis barang ekonomi kepada penduduknya pada jangka panjang dan dalam jumlah yang banyak. Habibi (2024) menjelaskan pertumbuhan ekonomi merupakan proses peningkatan kapasitas produktif ekonomi suatu bangsa untuk meningkatkan pendapatan negara. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi adalah proses peningkatan pendapatan atau produksi suatu negara secara berkesinambungan dalam jangka panjang untuk memenuhi kebutuhan dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia menurut Subandi dalam Kurniati et al. (2024) meliputi faktor produksi, investasi, perdagangan internasional dan neraca pembayaran, kebijakan moneter dan inflasi, serta keuangan negara. Teori pertumbuhan ekonomi neoklasik yang dikemukakan oleh Solow dan Swan menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh akumulasi modal, tenaga kerja, dan kemajuan teknologi (Wahyuni et al., 2024).

Dalam model ini, peningkatan modal dan tenaga kerja dapat meningkatkan output perekonomian, namun dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan sangat ditentukan oleh kemajuan teknologi. Oleh karena itu, variabel yang berkaitan dengan

investasi dan perkembangan sektor keuangan, seperti kapitalisasi indeks saham syariah, serta keterbukaan ekonomi melalui perdagangan internasional, dipandang memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, stabilitas makroekonomi yang tercermin dari inflasi, nilai tukar, dan suku bunga dapat memengaruhi proses akumulasi modal serta aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Pertumbuhan ekonomi diukur menggunakan produk domestik bruto (PDB) (Nurfitriah & Fathoni, 2023). Tingkat pertumbuhan ekonomi dihitung menggunakan PDB atas dasar harga konstan. Pertimbangannya karena, perhitungan PDB benar-benar dilakukan secara riil sesuai volume barang dan jasa serta tidak dipengaruhi oleh naik atau turunnya harga (BPS, 2021).

Badan Pusat Statistik (BPS) mampu menyajikan data PDB triwulanan dengan jeda penyajian kurang dari 2 bulan. Namun, dinamika pergerakan ekonomi bersifat mendadak dan cepat, sehingga memungkinkan perubahan indikator dari bulan ke bulan. Data PDB triwulan tidak mampu menggambarkan pergerakan ekonomi secara bulanan. Oleh karena itu, data PDB bulanan diperlukan untuk mengantisipasi terjadinya guncangan/tekanan yang terjadi saat ini. Cara menghitung PDB bulanan adalah sebagai berikut (Luthfiana & Nasrudin, 2018):

$$Y_i = \frac{PDB_i}{3}$$

Dimana:

Y_i adalah rata-rata PDB bulanan.

PDB_i adalah PDB triwulan ke- i .

Inflasi

Pengertian inflasi menurut Wahyudi et al. (2023) adalah proses naiknya harga-harga dalam suatu perekonomian yang diwakili oleh Indeks Harga Konsumen (IHK) pada periode waktu tertentu, yang mana informasi tersebut akan diupdate oleh Bank Indonesia (BI) setiap bulan. Menurut teori Keynes, inflasi terjadi karena keinginan masyarakat untuk hidup di luar kemampuan ekonomi mereka. Permintaan agregat masyarakat terhadap suatu barang meningkatkan jumlah persediaan barang hingga menjadi terlalu banyak (Wulandari, 2024). Sama seperti Mankiw dalam Ahmed et al. (2023) menjelaskan teori permintaan agregat – penawaran agregat (AD-AS) merupakan teori yang relevan untuk mengetahui penyebab terjadinya inflasi.

Perdagangan Internasional

Pada dasarnya, untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri, suatu negara dapat memproduksi barang dan jasa secara mandiri atau juga membelinya dari negara lain. Dengan sistem ekonomi terbuka suatu negara dapat bekerja sama dengan negara lain untuk memenuhi kebutuhan masyarakat melalui perdagangan internasional dalam melakukan aktivitas jual beli barang dan jasa. Perdagangan internasional adalah perdagangan yang dilakukan oleh dua negara atau lebih berdasarkan kesepakatan bersama (Wahyuni et al., 2024). Perdagangan internasional memiliki peran penting dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, terutama melalui ekspor dan impor. Ekspor dan impor memberikan bukti keterlibatan suatu negara dalam perdagangan internasional yang dapat menggambarkan *trade openness*. *Trade Openness* (TO) merupakan jumlah nilai ekspor dan impor terhadap PDB yang digunakan untuk menilai kinerja perdagangan internasional suatu negara. Apabila hasil *trade openness* menunjukkan angka yang tinggi maka perekonomian negara tersebut semakin terbuka terhadap perdagangan internasional. Artinya tingkat ketergantungan suatu negara terhadap ekspor dan impor semakin tinggi. Hal tersebut berdampak positif pada PDB suatu negara. Namun, apabila nilai *trade openness* rendah maka, negara tersebut semakin tertutup dari perdagangan internasional atau mandiri secara perekonomian (Nuraini & Mudakir, 2019).

Kapitalisasi Saham Syariah

Pasar modal syariah memfasilitasi pemilik dana (*supplier of fund*) dan pengguna dana (*user of fund*) untuk melakukan investasi jangka menengah (*middle term investment*) dan investasi jangka panjang (*long term investment*) (Yuannisa et al., 2023). Berbagai jenis investasi di pasar modal syariah meliputi saham syariah, reksadana syariah, serta sukuk dan obligasi syariah. Di Indonesia, perkembangan pasar modal syariah mengalami pertumbuhan signifikan dalam beberapa tahun terakhir, yang ditunjukkan oleh meningkatnya jumlah investor syariah, kapitalisasi pasar saham syariah, serta penerbitan sukuk negara maupun korporasi.

Saham syariah merupakan salah satu instrumen investasi dalam pasar modal syariah yang mempunyai peranan penting sebagai pembentuk modal untuk menjalankan perekonomian negara (Nurhidayah et al., 2022). Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 40/DSN-MUI/X/2003 menjelaskan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan yang memenuhi syarat serta tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Kapitalisasi saham syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks saham syariah Indonesia (ISSI), yaitu indeks yang memuat seluruh saham syariah di Indonesia.

Nilai Tukar

Pengertian nilai tukar/ kurs menurut Mahendra et al., (2024) adalah sejumlah mata uang dalam negeri yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Menurut Sukdi & Hidayah (2021), nilai tukar adalah harga atau nilai tukar mata uang negara lain yang dinyatakan dalam mata uang dalam negeri, atau harga barang yang ditentukan melalui permintaan dan penawaran di pasar. Sedangkan menurut Putra (2022) nilai tukar adalah harga atau nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai tukar/kurs adalah sejumlah harga atau mata uang domestik yang dinyatakan dalam mata uang negara lain, contoh mata uang rupiah dinyatakan dalam mata uang dollar. Stabilitas nilai tukar rupiah menjadi faktor penting dalam menjaga kestabilan ekonomi nasional. Fluktuasi nilai tukar yang tinggi dapat menimbulkan ketidakpastian investasi dan menghambat aktivitas perdagangan internasional.

Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya yang dibebankan atas penggunaan pendanaan investasi atau pendanaan pinjaman. Suku bunga menjadi indikator penting dalam menentukan keputusan individu untuk menginvestasikan uangnya dalam bentuk tabungan atau investasi lainnya (Amelia et al., 2025). Menurut teori Keynesian, suku bunga mempengaruhi tingkat investasi melalui *marginal efficiency of capital*. Tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal sehingga menurunkan minat investasi. Sebaliknya, suku bunga rendah dapat mendorong konsumsi dan investasi sehingga meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Inflasi ringan masih dianggap wajar karena masih dapat dikendalikan. Hal ini justru mampu mendorong pertumbuhan ekonomi karena memberi semangat para pengusaha untuk meningkatkan produksi dan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Selain itu inflasi ringan juga berdampak untuk membuka lapangan kerja baru (Simanungkalit, 2020). Namun, inflasi yang terlalu besar dapat menurunkan daya beli masyarakat, menghambat investasi, dan mempersempit ruang lingkup kebijakan ekonomi (Judijanto et al., 2024). Penelitian Budiman & Arifin (2024) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Mahendra et al. (2024), Kartika & Pasaribu (2023), Ma'wa & Cahyadi (2023), serta Mandeya & Ho (2021) yang menyatakan bahwa inflasi

berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.*

Pengaruh Perdagangan Internasional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Neraca pembayaran suatu negara akan surplus apabila kelebihan dana perdagangan dan investasi dibandingkan kewajiban-kewajiban yang harus dibayarkan. Namun, neraca pembayaran suatu negara dikatakan defisit apabila jumlah impor lebih besar daripada jumlah eksportnya. Keadaan neraca pembayaran yang surplus maupun defisit sangat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (Putri & Siladjaja, 2021). Penelitian Nurdani & Puspitasari (2023) menunjukkan bahwa ketika nilai ekspor meningkat, total pengeluaran gabungan (agregat) juga meningkat, sehingga pertumbuhan ekonomi akan meningkat. Hasil penelitian tersebut sependapat dengan Stievany & Jalunggono (2022), Andriani et al. (2021) serta Hodijah & Angelina (2021) yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Perdagangan internasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.*

Pengaruh Kapitalisasi Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Keberadaan saham syariah di Indonesia dapat mempengaruhi perubahan harga saham karena peningkatan profitabilitas yang membuat para investor meningkatkan investasinya, sehingga hal tersebut memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Nurhidayah et al., 2022). Penelitian yang mendukung bahwa saham syariah berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah Imam et al. (2022), Kartika Sari et al. (2021), serta Istiyani & Nabila (2021). Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: *Kapitalisasi indeks saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.*

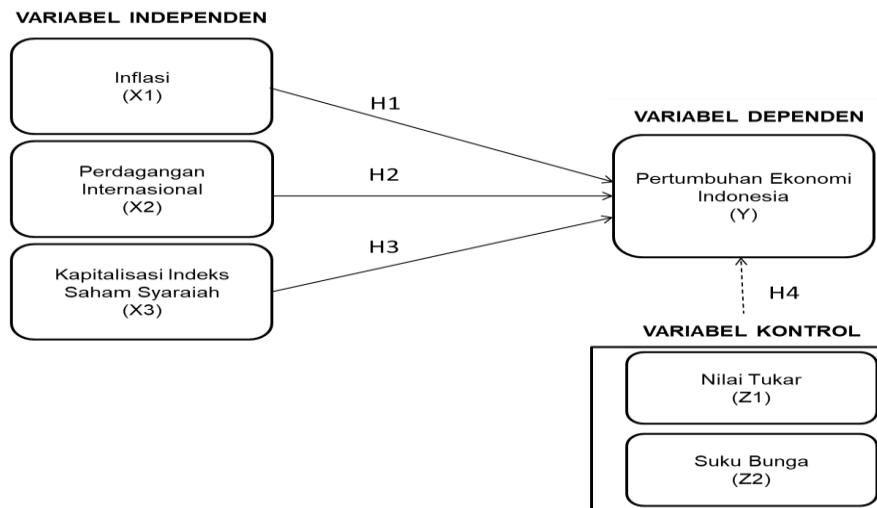
Pengaruh Inflasi, Perdagangan Internasional, dan Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Variabel Kontrol Nilai Tukar dan Suku Bunga

Nilai tukar/kurs adalah sejumlah mata uang domestik yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Naik turunnya nilai tukar akan memengaruhi perekonomian suatu negara. Penelitian yang dilakukan oleh Sukdi & Hidayah (2021) dan Rangkuty et al., (2023) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut karena apabila nilai tukar naik dan rupiah semakin melemah, hal itu akan berpengaruh pada kenaikan harga barang dan menyebabkan turunnya pertumbuhan ekonomi. Selain itu, apabila suku bunga naik, maka uang akan menjadi lebih mahal, daya saing ekspor di pasar global melemah, investasi terhambat, produksi berkurang, dan akhirnya menghambat pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Ulum & Syaputri (2023), Damanik et al., (2023), dan Mahendra et al., (2025) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

H4: *Secara simultan, inflasi, perdagangan internasional, dan perkembangan pasar modal syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan variabel kontrol nilai tukar dan suku bunga.*

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan penelitian yang relevan maka, analisis hubungan antarvariabel dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hubungan kausal antarvariabel menggunakan data numerik serta teknik analisis statistik ekonometrika. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk time series bulanan periode Januari 2011 sampai Desember 2025 sehingga diperoleh sebanyak 180 observasi. Data bersumber dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi yang diproksikan menggunakan Produk Domestik Bruto (PDB) riil yang dihitung perbulan untuk mengantisipasi terjadinya guncangan/tekanan yang terjadi saat ini (Luthfiana & Nasrudin, 2018). Variabel independen terdiri atas inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah. Perdagangan internasional diukur menggunakan indikator *trade openness*, yaitu rasio total ekspor dan impor terhadap Produk Domestik Bruto. Kapitalisasi saham syariah diproksikan menggunakan kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Untuk meningkatkan ketepatan model, penelitian ini memasukkan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol karena keduanya merupakan indikator makroekonomi yang berpotensi memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung.

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dengan bantuan perangkat lunak EViews 10. Model ARDL dipilih karena memiliki beberapa keunggulan, yaitu mampu mengestimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan serta dapat digunakan pada data yang memiliki tingkat integrasi campuran, yaitu stasioner pada level $I(0)$ maupun first difference $I(1)$, selama tidak terdapat variabel yang terintegrasi pada orde $I(2)$. Selain itu, model ARDL dinilai lebih efisien untuk ukuran sampel yang relatif terbatas dibandingkan metode kointegrasi lainnya.

Tahapan analisis dimulai dengan uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk memastikan karakteristik data serta menentukan orde integrasi masing-masing

variabel. Selanjutnya dilakukan penentuan lag optimum berdasarkan kriteria informasi seperti *Akaike Information Criterion* (AIC). Setelah lag optimum diperoleh, dilakukan uji kointegrasi menggunakan *Bounds Testing Approach* untuk mengidentifikasi keberadaan hubungan jangka panjang antarvariabel dalam model. Apabila terdapat hubungan kointegrasi, maka estimasi koefisien jangka panjang dan jangka pendek dilakukan melalui model ARDL dan *Error Correction Model* (ECM).

Untuk memastikan validitas model, penelitian ini juga melakukan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Selain itu, stabilitas model diuji menggunakan CUSUM (*Cumulative Sum of Recursive Residuals*) dan CUSUMQ (*Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals*). Pengujian tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa model yang diestimasi memiliki kestabilan parameter selama periode penelitian sehingga hasil estimasi dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kesimpulan dan rekomendasi kebijakan yang lebih reliabel.

Model Penelitian

Persamaan empiris jangka panjang yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LNPD}t = \beta_0 + \beta_1 \text{LNINF}t + \beta_2 \text{TO}t + \beta_3 \text{ISSI}t + \beta_4 \text{KURS}t + \beta_5 \text{SB}t + \epsilon t$$

Keterangan:

- LNPD = Pertumbuhan ekonomi (Produk Domestik Bruto riil)
- LNINF = Inflasi
- TO = Perdagangan internasional (*trade openness*)
- ISSI = Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia
- KURS = Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat
- SB = Suku bunga
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi
- ϵt = Error term

Persamaan empiris jangka panjang yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta \text{LNPD}t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \text{LNINF}t + \alpha_2 \Delta \text{TO}t + \alpha_3 \Delta \text{ISSI}t + \alpha_4 \Delta \text{KURS}t + \alpha_5 \Delta \text{SB}t + \lambda \text{ECT } t-1 + \mu t$$

Keterangan:

- Δ = first difference (perubahan variabel)
- $\text{ECT}t-1$ = Error Correction Term periode sebelumnya
- λ = koefisien penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang (harus negatif dan signifikan)
- μt = error term

Metode ARDL selanjutnya digunakan untuk mengestimasi pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari masing-masing variabel independen terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Tahap awal dalam analisis ARDL adalah melakukan pengujian stasioneritas menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel inflasi

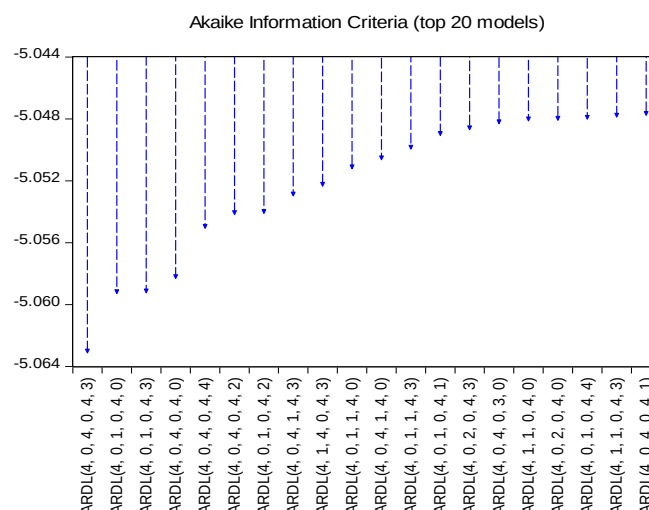
telah stasioner pada tingkat level, sedangkan variabel pertumbuhan ekonomi, perdagangan internasional, kapitalisasi saham syariah, nilai tukar, dan suku bunga baru stasioner pada tingkat first difference. Tidak terdapat variabel yang stasioner pada orde integrasi I(2), sehingga seluruh variabel memenuhi persyaratan penggunaan model ARDL.

Tabel 2. Hasil Uji Root Test

Variabel	Level			First Difference		
	t-stat	prob	Keputusan	t-stat	Prob	Keputusan
LNPDB_Y	-0.165240	0.9391	Tidak stasioner	-8.683027	0.0000	Stasioner
LNINF_X1	-3.228866	0.0199	Stasioner	-13.64880	0.0000	Stasioner
TO_X2	-2.5982	0.0953	Tidak stasioner	-2.9682	0.0400	Stasioner
ISSI_X3	0.41507	0.9831	Tidak stasioner	-7.3003	0.0000	Stasioner
KURS_Z1	-1.3871	0.5878	Tidak stasioner	-13.874	0.0000	Stasioner
SB_Z2	-2.0024	0.2857	Tidak stasioner	-5.8304	0.0000	Stasioner

Sumber: Data diolah, Eviews 10

Penentuan panjang lag dilakukan menggunakan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC). Hasil pengujian menunjukkan bahwa model terbaik adalah ARDL (4,0,4,0,4,3), yang berarti variabel pertumbuhan ekonomi menggunakan 4 lag, inflasi tanpa lag, perdagangan internasional 4 lag, ISSI tanpa lag, nilai tukar 4 lag, dan suku bunga 3 lag. Model tersebut dipilih karena memiliki nilai AIC terendah sehingga mampu menghasilkan estimasi yang paling optimal.



Gambar 3. Penentuan panjang lag optimum
Sumber: Data diolah, Eviews 10

Pengujian kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan jangka panjang antarvariabel. Hasil *Bounds Test* menunjukkan nilai F-statistic sebesar 5,069942. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan *Upper Bound* I(1) sebesar 3,606 pada tingkat signifikansi

5%. Dengan demikian, terdapat hubungan kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, perdagangan internasional, kapitalisasi saham syariah, nilai tukar, dan suku bunga. Hasil ini mengindikasikan adanya keseimbangan jangka panjang antarvariabel yang diteliti.

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-statistic	5.06994210%		2.08	3
K	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
		Finite Sample: n=80		
Actual Sample Size	176	10%	2.303	3.154
		5%	2.55	3.606
		1%	3.351	4.587

Sumber: Data diolah, Eviews 10

Hasil estimasi ARDL jangka panjang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan koefisien sebesar -0,042703 dan probabilitas sebesar 0,0453. Sementara itu, perdagangan internasional menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kapitalisasi saham syariah (ISSI) memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien sebesar 4,26E-08 dan probabilitas sebesar 0,0000. Sebagai variabel kontrol, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 4,71E-05 dan probabilitas 0,0000, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan dengan koefisien -0,021275 dan probabilitas 0,0022.

Tabel 4. Hasil Uji Jangka Panjang

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNINF_X1	-0.042703	0.021160	-2.018075	0.0453
TO_X2	0.010338	0.018047	0.572849	0.5676
ISSI_X3	4.26E-08	8.87E-09	4.803232	0.0000
KURS_Z1	4.71E-05	9.36E-06	5.037983	0.0000
SB_Z2	-0.021275	0.006832	-3.113911	0.0022
C	13.01556	0.181459	71.72712	0.0000
EC = LNPDB_Y - (-0.0427*LNINF_X1 + 0.0103*TO_X2 + 0.0000*ISSI_X3 + 0.0000*KURS_Z1 - 0.0213*SB_Z2 + 13.0156)				

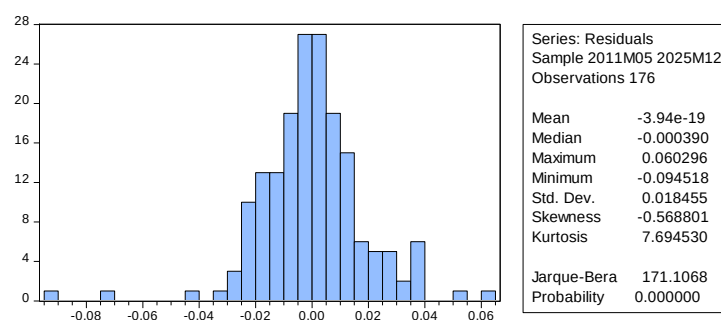
Sumber: Data diolah, Eviews 10

Hasil *Error Correction Model* (ECM) menunjukkan bahwa koefisien *Error Correction Term* (ECT) sebesar -0,217082 dengan probabilitas 0,0000. Nilai tersebut negatif dan signifikan sehingga memenuhi syarat validitas model ARDL. Temuan ini menunjukkan bahwa sekitar 21,71% ketidakseimbangan jangka pendek akan kembali ke keseimbangan jangka panjang setiap bulan. Dalam jangka pendek, perdagangan internasional berpengaruh negatif dan signifikan pada periode berjalan (probabilitas 0,0028) dan pada lag ketiga (probabilitas 0,0299). Nilai tukar menunjukkan pengaruh signifikan pada beberapa lag, sedangkan suku bunga tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam jangka pendek. Variabel inflasi dan kapitalisasi saham syariah tidak muncul secara langsung dalam bentuk *differencing* jangka pendek karena nilai lagnya 0. Pemilihan lag optimal otomatis (Auto-select ARDL) oleh EViews akan langsung menarik pengaruhnya ke dalam struktur model kointegrasi Levels Equation jangka panjang. Meskipun nilai inflasi dan kapitalisasi saham syariah tidak muncul di ECM, kedua variabel tersebut sudah diwakili oleh koefisien kointegrasi (CointEq-1).

Tabel 5. Hasil Uji Jangka Pendek

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNPDB_Y(-1))	-0.107642	0.072167	-1.491576	0.1378
D(LNPDB_Y(-2))	-0.162796	0.076743	-2.121319	0.0355
D(LNPDB_Y(-3))	0.199501	0.083108	2.400504	0.0176
D(TO_X2)	-0.013716	0.004517	-3.036749	0.0028
D(TO_X2(-1))	0.002030	0.005666	0.358301	0.7206
D(TO_X2(-2))	-0.001020	0.005576	-0.182889	0.8551
D(TO_X2(-3))	-0.009789	0.004466	-2.191890	0.0299
D(KURS_Z1)	1.49E-05	4.03E-06	3.691148	0.0003
D(KURS_Z1(-1))	-7.83E-06	4.29E-06	-1.825689	0.0698
D(KURS_Z1(-2))	-1.45E-05	4.26E-06	-3.403718	0.0008
D(KURS_Z1(-3))	-9.74E-06	4.34E-06	-2.244375	0.0262
D(SB_Z2)	-0.007848	0.008815	-0.890219	0.3747
D(SB_Z2(-1))	0.012057	0.009564	1.260625	0.2093
D(SB_Z2(-2))	0.017192	0.009072	1.895083	0.0599
CointEq(-1)*	-0.217082	0.035754	-6.071522	0.0000

Sumber: Data diolah, Eviews 10



Gambar 4. Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data diolah, Eviews 10

Berdasarkan gambar 3 jumlah observasi sampel yang terolah dalam penelitian ini sebanyak 176 sampel bulanan dari Mei 2011 hingga Desember 2025. Nilai *jaque-bera* sebesar 171,1068 dengan probability $0,000000 < 0,05$, yang artinya residual model penelitian ini tidak berdistribusi normal. Akan tetapi, teorema limit pusat menyatakan bahwa apabila data memiliki sampel yang lebih besar atau sama dengan 30, maka data berdistribusi mendekati normal (Sungkono & Ayu, 2022). Oleh karena itu, teorema limit pusat berlaku dalam penelitian ini. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 176 (> 30), sehingga data dalam penelitian ini cenderung berdistribusi mendekati normal.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.135728	Prob. F(2,162)	0.8732
Obs*R-squared	0.294422	Prob. Chi-Square(2)	0.8631

Sumber: Data diolah, Eviews 10

Berdasarkan tabel 6 hasil uji autokorelasi, nilai obs*R-squared sebesar 0,294422 dengan prob. Chi-Square sebesar $0,8631 > 0,05$ maka data penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa model ini layak digunakan untuk menganalisis model ARDL dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

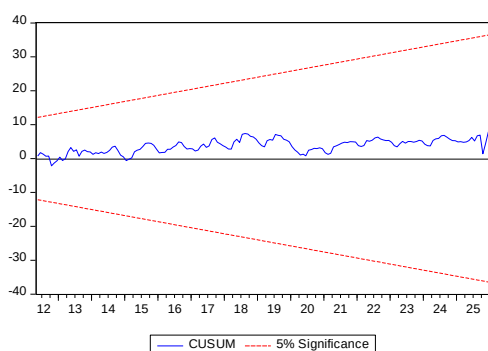
Tabel 7. Hasil Uji Heteoskedastisitas
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.062295	Prob. F(11,164)	0.3949
Obs*R-squared	11.70618	Prob. Chi-Square(11)	0.3861
Scaled explained SS	34.02262	Prob. Chi-Square(11)	0.0004

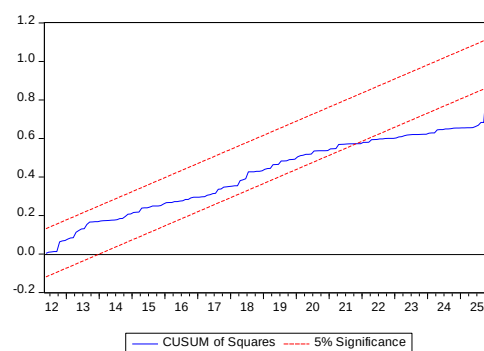
Sumber: Data diolah, Eviews 10

Berdasarkan tabel 7 hasil uji heteroskedastisitas, nilai obs*R-squared sebesar 11,70618 dengan prob. Chi-Square sebesar $0,3861 > 0,05$ maka model ARDL ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Model dinyatakan stabil apabila plot garis biru *CUSUM statistic* sepenuhnya berada di dalam dua batas garis putus-putus merah (significance 5%). Sebaliknya, jika garis biru memotong garis merah, maka terjadi ketidakstabilan parameter dalam model penelitian. Berikut adalah hasil uji CUSUM:



Gambar 5. Hasil Uji CUSUM
Sumber: Data diolah, EViews 10



Gambar 6. Hasil Uji CUSUMQ
Sumber: Data diolah, EViews 10

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model ARDL memenuhi asumsi dasar ekonometrika dan layak digunakan untuk analisis. Pengujian stabilitas memperlihatkan bahwa model memenuhi kriteria stabilitas berdasarkan uji CUSUM, meskipun pada uji CUSUMQ masih ditemukan indikasi ketidakstabilan parameter pada beberapa periode pengamatan. Temuan ini menunjukkan bahwa model cukup baik dalam menjelaskan hubungan antarvariabel, namun interpretasi hasil tetap perlu dilakukan secara hati-hati mengingat adanya potensi perubahan struktur ekonomi selama periode penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang, sehingga H1 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan inflasi dapat menurunkan laju pertumbuhan ekonomi nasional. Inflasi yang tinggi menyebabkan daya beli masyarakat menurun, biaya produksi meningkat, dan munculnya ketidakpastian ekonomi yang pada akhirnya mengurangi aktivitas investasi dan konsumsi. Temuan ini mendukung teori Keynesian yang menjelaskan bahwa inflasi yang tidak terkendali dapat mengganggu stabilitas ekonomi dan menghambat pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahdy et al. (2024), Mahendra et al. (2024), Kartika & Pasariibu (2023), serta Mandeya & Ho (2021) yang menemukan bahwa inflasi merupakan salah satu determinan penting pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, pengendalian inflasi tetap menjadi alat penting untuk mempertahankan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan.

Pengaruh Perdagangan Internasional terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa perdagangan internasional, yang diukur menggunakan *trade openness*, tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sebaliknya, dalam jangka pendek perdagangan internasional berpengaruh negatif dan signifikan pada periode berjalan dan lag ke-3. Hasil penelitian ini menolak hipotesis 2 (H2). Secara teoritis, perdagangan internasional seharusnya mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan ekspor, perluasan pasar, peningkatan produksi domestik, transfer teknologi, dan peningkatan devisa negara. Menurut David Ricaedo melalui teori keunggulan komparatif, perdagangan internasional memungkinkan suatu negara memperoleh efisiensi produksi dan meningkatkan kesejahteraan ekonomi. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keterbukaan perdagangan Indonesia belum sepenuhnya mampu memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional dalam jangka panjang. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh struktur perdagangan Indonesia yang masih didominasi ekspor komoditas primer dengan nilai tambah relatif rendah sehingga kontribusinya terhadap peningkatan produktivitas nasional belum optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wahyuni et al. (2024) dan Hanifah (2022), yang menunjukkan bahwa ekspor dan impor tidak selalu memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Berbeda dengan temuan Nurdani & Puspitasari (2023), Stievany & Jalunggono (2022), Andriani et al. (2021), serta Hodijah & Angelina (2021) yang menyatakan bahwa perdagangan internasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan volume perdagangan perlu diikuti dengan peningkatan nilai tambah produk domestik, diversifikasi ekspor, dan penguatan daya saing industri nasional agar mampu memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Kapitalisasi Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Kapitalisasi saham syariah yang diproksikan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sehingga H3 diterima. Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan kapitalisasi pasar saham syariah diikuti oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional. Hasil ini signifikan karena pasar modal syariah memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi melalui penghimpunan dana masyarakat yang kemudian dialokasikan ke sektor produktif. Peningkatan aktivitas investasi saham syariah dapat memperluas pembiayaan dunia usaha, meningkatkan kapasitas produksi, serta mendorong penciptaan lapangan kerja. Hal ini sesuai dengan teori Harrod Domar yang menunjukkan peran investasi sebagai faktor penambah pengeluaran agregat. Teori ini menekankan permintaan berperan untuk mewujudkan pertumbuhan ekonomi melalui investasi (Wahyuni et al., 2024). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Imam et al. (2022), Kartika Sari et al. (2021), dan Istiyani & Nabila (2021) yang menemukan bahwa kapitalisasi saham syariah berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Simultan Inflasi, Perdagangan Internasional, dan Kapitalisasi Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Variabel control Nilai Tukar dan Suku Bunga

Hasil *F-Bounds Test* menunjukkan bahwa inflasi, perdagangan internasional, kapitalisasi saham syariah, nilai tukar, dan suku bunga secara simultan berpengaruh dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Nilai *F-statistic* sebesar 5,069942 yang melebihi nilai *Upper Bound* pada tingkat signifikansi 5% mengonfirmasi adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel. Pada model jangka panjang, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas nilai tukar dan kebijakan suku bunga berperan penting dalam menjaga kinerja perekonomian nasional. Nilai tukar yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung aktivitas perdagangan internasional, sementara suku bunga yang terlalu tinggi berpotensi menghambat investasi dan ekspansi usaha.

Dalam konteks ekonomi Indonesia, nilai tukar rupiah memiliki keterkaitan erat dengan aktivitas perdagangan internasional dan arus modal asing. Apabila nilai tukar berada dalam kondisi stabil, aktivitas perdagangan dan investasi cenderung lebih terjaga sehingga mampu mendukung pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, fluktuasi nilai tukar yang tinggi dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi dan biaya produksi, terutama pada sektor industri yang masih bergantung pada impor bahan baku. Di sisi lain, suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya pinjaman dan mengurangi minat investasi sehingga pertumbuhan ekonomi menjadi lebih lambat. Hal tersebut sejalan dengan teori Keynesian, yaitu apabila tingkat suku bunga tinggi, maka hal itu akan menurunkan minat konsumsi dan investasi. Sebaliknya, tingkat suku bunga rendah dapat mendorong konsumsi dan investasi sehingga meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Mustafa & Ratna, 2023).

Selain itu, nilai *Error Correction Term* sebesar -0,217082 menunjukkan bahwa ketika terjadi guncangan ekonomi dalam jangka pendek, sistem akan melakukan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang dengan kecepatan sekitar 21,71% per bulan. Hasil ini menegaskan bahwa model ARDL yang digunakan mampu menjelaskan hubungan antara inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dengan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol, sehingga H4 diterima.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, perdagangan internasional, dan kapitalisasi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2011–2025 dengan memasukkan nilai tukar dan suku bunga sebagai variabel kontrol, menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki hubungan kointegrasi atau keseimbangan jangka panjang yang ditunjukkan oleh nilai F-statistic sebesar 5,069942 yang lebih besar daripada nilai batas atas (*Upper Bound*) pada taraf signifikansi 5 persen.

Secara parsial, inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan inflasi yang tidak terkendali berpotensi menghambat aktivitas ekonomi melalui penurunan daya beli masyarakat, meningkatnya biaya produksi, dan menurunnya minat investasi. Sebaliknya, kapitalisasi saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yang mengindikasikan bahwa perkembangan pasar modal syariah mampu mendukung mobilisasi dana masyarakat serta pembiayaan sektor produktif. Sementara itu, perdagangan internasional tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang, namun menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan dalam jangka pendek pada beberapa periode lag. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa manfaat perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia masih dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal serta struktur perdagangan nasional.

Sebagai variabel kontrol, nilai tukar terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan dalam jangka panjang. Selain itu, nilai *Error Correction Term* sebesar -0,217082 dan signifikan secara statistik menunjukkan bahwa sekitar 21,71 persen ketidakseimbangan jangka pendek akan kembali menuju keseimbangan jangka panjang setiap bulan. Temuan ini menegaskan bahwa inflasi, perdagangan internasional, kapitalisasi saham syariah, nilai tukar, dan suku bunga merupakan faktor yang secara simultan memengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pemerintah dan Bank Indonesia perlu terus menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar melalui kebijakan moneter dan fiskal yang terkoordinasi agar tidak mengganggu keberlanjutan pertumbuhan ekonomi. Stabilitas harga menjadi faktor penting dalam menciptakan iklim investasi yang kondusif serta meningkatkan daya beli masyarakat. Pemerintah juga perlu meningkatkan kualitas perdagangan internasional melalui penguatan struktur industri nasional, peningkatan nilai tambah produk ekspor, diversifikasi pasar ekspor, serta pengurangan ketergantungan pada komoditas primer. Langkah tersebut diharapkan dapat meningkatkan kontribusi perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi secara lebih optimal.

Bagi Otoritas Jasa Keuangan dan para pemangku kepentingan pasar modal syariah, diperlukan upaya berkelanjutan untuk memperluas basis investasi syariah, meningkatkan literasi keuangan syariah, serta memperkuat instrumen pasar modal syariah. Pengembangan pasar modal syariah yang lebih inklusif diharapkan dapat meningkatkan kontribusinya terhadap pembangunan ekonomi Indonesia. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel makroekonomi lainnya, seperti investasi asing langsung (*foreign direct investment*), pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, atau indeks pembangunan manusia, agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan

pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan pendekatan ekonometrika lain, seperti *Vector Error Correction Model* (VECM), *Nonlinear ARDL* (NARDL), atau panel data, untuk memperoleh perspektif yang lebih luas.

Referensi

- Ahmed, R., Chen, X. H., Kumpamool, C., & Nguyen, D. T. K. (2023). Inflation, oil prices, and economic activity in recent crisis: Evidence from the UK. *Energy Economics*, 126(December 2022), 106918. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106918>
- Ala'uddin, M. (2020). Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Qiema*, 6(2), 234–254. <http://ejournal.kopertais4.or.id/pantura/index.php/qiema/article/view/3526>
- Amelia, Siahaan, I. R. V., Harahap, R. K., & Harahap, E. S. (2025). *Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia*. 4(2), 2957–2965.
- Andriani, V., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Analisis Pengaruh Penanaman Modal Asing, Ekspor, Utang Luar Negeri, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 10(2), 95–104. <https://doi.org/10.35906/je001.v10i2.777>
- Badan Pusat Statistik. (2026). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2025. In *Www.Bps.Go.Id*. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- BPS. (2021). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2017-2021*. Badan Pusat Statistik.
- Budiman, J., & Arifin, S. (2024). Hubungan Ekspor, Impor, Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Nilai Tukar Sebagai Mediasi. *PERFORMANCE: Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 14(1), 159–173. <https://doi.org/10.24929/feb.v14i1.3112>
- Damanik, E. O. P., Napitu, R., & Dina Valentina Pratiwi. (2023). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Sumatera Utara Tahun 2013 – 2021. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 5(1), 14–24. <https://doi.org/10.36985/a86hy427>
- Habibi, M. (2024). Analisis Dampak Ekspor Dan Impor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Journal of International Multidisciplinary Research*, 2(8), 175–181. <https://doi.org/10.22437/jmk.v10i01.12512>
- Hanifah, U. (2022). Pengaruh Ekspor dan Impor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *TRANSEKONOMIKA: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 2(6), 107–126. <https://transpublika.co.id/ojs/index.php/Transekonomika>
- Hodijah, S., & Angelina, G. P. (2021). Analisis Pengaruh Ekspor Dan Impor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v2i6.275>
- Hutomo, R. T., & Faridatussalam, S. R. (2023). Analisis Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2000-2021. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(1), 651–661. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3888>
- Imam, A., Muslikhati, & Aprilianto, F. (2022). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011-2020. *Journal of Islamic Economics Development and Innovation (JIEDI)*, 2(1), 63–73. <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/ijiedi/issue/view/1079>
- Istiyani, A., & Nabila, R. (2021). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, Dan Reksa Dana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating Tahun 2011-2020. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*,

- 1(1), 11–19. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.22>
- Judijanto, L., Kusnadi, I., & Wahab. (2024). The Impact of Inflation On Economic Growth: A Comprehensive Literature Study. *Journa of Community Dedication*, 4(4), 786–796.
- Kartika Sari, E., Fitriani Rafikasari, E., Setiawan, D., & Nurhayati, W. (2021). Analisis Pengaruh Produk-Produk Pasar Modal Syariah Dan IKNB Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2020. *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan*, 5(2), 103–118. <https://doi.org/10.26740/jpeka.v5n2.p103-118>
- Kartika, Y., & Pasaribu, J. (2023). Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2013-2021. *JUMANAGE Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 131–137. <https://ejournal.unama.ac.id/index.php/jumanage>
- Kurniati, N., Srihermanto, B., Yusuf, S. Y. M., & Kartini, F. (2024). Kinerja Pemerintah Indonesia Dalam Perdagangan Internasional Untuk Meningkatkan Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 10(1), 63–78.
- Luthfiana, P. S., & Nasrudin. (2018). Disaggregation and Forecasting of the Monthly Indonesian Gross Domestic Product (GDP). *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan/Monetary and Banking Economics Bulletin*, 20(4), 529–556. <https://doi.org/10.21098/bemp.v20i4.905>.
- Ma'wa, R., & Cahyadi, I. F. (2023). Pengaruh Inflasi , Indeks Pembangunan Manusia , dan Kemiskinan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2015- 2021 dalam Perspektif Ekonomi Syariah (Studi Kasus di Kabupaten Kudus). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam IAIN Kudus*, 1(1), 99.
- Mahdy, S. I., Shifa, M., Safriati, W., & Manan, A. A. (2024). The Effect of Inflation on Economic Growth in Indonesia In Priode 2015-2023. *Journal Multidisciplinary Inquiry in Science Technology and Educational Research*, 1(3), 1751–1759.
- Mahendra, A., Aramita, E. H., Jannah, S. R., Zahara, D., & Gulo, S. R. (2024). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Penerimaan Pajak Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 7(1), 336–347. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i1.1205>
- Mahendra, A., Asmawiani Okta, M., Sijabat, F. M., Ermadayani, E., & Ramapius Gulo, S. (2025). Analisis Pengaruh Suku Bunga dan Obligasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Jesya*, 8(1), 145–155. <https://doi.org/10.36778/jesya.v8i1.1860>
- Mandeya, S. M. T., & Ho, S. Y. (2021). Inflation, inflation uncertainty and the economic growth nexus: An impact study of South Africa. *MethodsX ScienceDirect*, 8(August), 123–136. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2021.101501>
- Melati, I., & Nurcahya, Y. A. (2022). Analisis Pengaruh Asuransi Syariah, Obligasi Syariah/Sukuk, Saham Syariah, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2013-2020). *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(1), 22–30.
- Nuraini, R., & Mudakir, B. (2019). *Analisis pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi (studi kasus: asean tahun 2007 – 2017)*. 2(2).
- Nurdani, A. S., & Puspitasari, D. M. (2023). Pengaruh ekspor impor terhadap pertumbuhan ekonomi pada tahun 2009 – 2019 di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(8), 3450–3455. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Nurfitriah, & Fathoni, A. (2023). Pegaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2019-2021. *JAISE-Journal of Aswaja and Islamic Economics*, 02(02), 57–70. <http://www.nber.org/papers/w16019>

- Nurhidayah, D., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020. *Jurnal Sinar Manajemen*, 9(1), 158–169. <https://doi.org/10.56338/jsm.v9i1.2435>
- Okspendri, C., & Devi, Y. (2024). Pengaruh Perdagangan Internasional , Perdagangan Jasa , Dan Inflasi Terhadap Perumbuhan Ekonomi Di Kawasan Negara ASEAN Periode 2018-2022 Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen (JURBISMAN)*, 2(4).
- Putra, F. A. (2022). Pengaruh Ekspor, Impor, dan Kurs terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Growth: Jurnal Ilmiah Ekonomi Pembangunan*, 4(2), 121–134.
- Putri, R. D. S., & Siladjaja, M. (2021). Pengaruh Perdagangan Internasional (Ekspor-Impor) dan Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Journal of Public Auditing and Financial Management*, 1(1), 13–26.
- Rangkuty, D. M., Yusuf, M., Rusiadi, R., Efendi, B., & Subakti, P. (2023). Analisis Indikator Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *E-Mabis: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 24(2), 113–122. <https://doi.org/10.29103/e-mabis.v24i2.1049>
- Sari, D. P., & Fisabilillah, L. W. P. (2021). Pengaruh Jumlah Penduduk, Tenaga Kerja dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Kabupaten Banyuwangi. *Independent: Journal of Economics*, 1(3), 218–228.
- Simanungkalit, E. F. B. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Journal Of Management*, 13(3), 327–340. <https://doi.org/10.30996/jeb17.v7i02.7362>
- Stievany, G. M., & Jalunggono, G. (2022). Analysis of the Effect of Inflation, Exports and Imports on Indonesia'S Economic Growth. *Marginal: Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues*, 1(3), 1–14. <https://doi.org/10.55047/marginal.v1i3.140>
- Sukdi, A. S., & Hidayah, N. (2021). Analisis pengaruh ekspor, impor, nilai tukar rupiah dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2000-2019. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 1(3), 183–192. <https://journal.nurscienceinstitute.id/index.php/jerps>
- Sungkono, J., & Ayu, A. (2022). Pembelajaran Teorema Limit Pusat Melalui Simulasi. *Absis: Mathematics Education Journal*, 4(2), 69–76.
- Ulum, M. B., & Syaputri, A. G. G. (2023). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus Indonesia, Malaysia, dan Singapura). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(1), 259–267.
- Wahyudi, K., Baining, M. E., & Khairiyani. (2023). Pengaruh Inflasi, BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Dan Kurs Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variable Moderasi. *Jurma : Jurnal Riset Manajemen*, 1(1), 139–157.
- Wahyuni, R., Putri, S. O., Aldi, S., & Kurniawan, M. (2024). Pengaruh Ekspor Dan Impor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 2014-2023. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 2(3), 109–121. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v2i3.903>
- Wau, M., Wati, L., & Fau, J. F. (2022). Teori Pertumbuhan Ekonomi (Kajian Konseptual Dan Empirik). In D. Winarni (Ed.), *Eureka Media Aksara* (Pertama). Eureka Media Aksara.
- Wulandari, M. (2024). Pengaruh Perkembangan UMKM, Tingkat Pengangguran dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *MIZANUNA: Jurnal Hkum Ekonomi*

Syariah, 02(01), 18–31.

Yuannisa, R. A., Nasution, R., & Harahap, I. (2023). Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 8(2), 1116–1126.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30651/jms.v8i2.18858>